

MES-Perspektiven 1/2011

Die EU auf dem Weg zur Wirtschaftsregierung?

Europäische Reaktionen auf die Finanz-,
Wirtschafts- und Schuldenkrise

Timm Beichelt / Nicolai von Ondarza / Günter Verheugen (Hrsg.)



MES-Perspektiven 01/2011

Die *MES-Perspektiven* werden vom MA Europa-Studien der Europa-Universität Viadrina herausgegeben. Die MES-Perspektiven sind dem interdisziplinären Charakter des Studiengangs verpflichtet. Sie präsentieren in loser Reihenfolge wissenschaftliche Erträge, die die Mitglieder des Studiengangs – d.h. Studierende und Dozenten – gewinnen. Ein besonderes Augenmerk wird dabei auf solche politische, rechtliche und wirtschaftliche Prozesse des europäischen Integrationsprozesses gelegt, die disziplinäres Wissen herausfordern und weiterentwickeln.

Herausgeber der Reihe MES-Perspektiven

Prof. Dr. Timm Beichelt, Prof. Dr. Carsten Nowak, Dr. Nicolai von Ondarza,
Prof. Dr. Reimund Schwarze

Herausgeber der MES-Perspektiven 01/2011

Prof. Dr. Timm Beichelt, Dr. Nicolai von Ondarza , Prof. Günter Verheugen

Kontakt

Professur für Europa-Studien
Europa-Universität Viadrina
Postfach 1786
15207 Frankfurt/Oder

Redaktion dieser Ausgabe

Cathleen Berger, Lisa Magdalena Richter, Christina Ücker

Druck

Druckhaus Frankfurt GmbH
Gartenstraße 2
15230 Frankfurt/ Oder

Erscheinungsdatum

17. Oktober 2011

Inhaltsverzeichnis

Editorial <i>Timm Beichelt / Nicolai von Ondarza</i>	4
Die Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise und die Europäische Wirtschaftsregierung <i>Cathleen Berger / Christina Ücker</i>	7
Von der Schulden- zur Integrationskrise? Euro-Krisenmanagement und europäische Integrationsdynamik <i>Timm Beichelt / Nicolai von Ondarza</i>	15
Rechtliche Aspekte der europäischen Schuldenkrise: Zwischen europäischer Kompetenzanmaßung und nationaler Kontrolle <i>Ulrich Häde</i>	22
Zur Krisenreaktion der EU <i>Petra Erler</i>	25
Entwicklungspfade auslandsfinanzierter Schuldenstaaten – die Beispiele Griechenland und Irland <i>Philipp Decker</i>	27
Bankenkrise, Staateninsolvenz und systemische Risiken. Zur Neuordnung des Finanzsektors <i>Jens Lowitzsch</i>	31
Deutsche und Französische Krisenreaktionen auf nationalstaatlicher und europäischer Ebene im Vergleich <i>Arnaud Lechevalier</i>	36
Von den USA lernen? Fiskalischer Föderalismus in den USA und der EU <i>Daniel Becker</i>	44
Schlussfolgerungen aus der Krise: Ökonomische Krisenreaktionen und ihre institutionellen Folgen <i>Günter Verheugen</i>	48
Abkürzungsverzeichnis	51

Über die Autorinnen und Autoren

Prof. Dr. Daniel Becker, Junior-Professur für Internationale Wirtschaftsbeziehungen, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Prof. Dr. Timm Beichelt, Professur für Europa-Studien, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Cathleen Berger, Absolventin des Masterstudienganges European Studies, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Philipp Decker, Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Volkswirtschaftslehre, insb. Makroökonomie, Europa-Universität Viadrina, Frankfurt (Oder)

Dr. Petra Erler, Geschäftsführerin der Gesellschaft European Experience, Potsdam

Prof. Dr. jur. Ulrich Häde, Professur, Inhaber des Lehrstuhls für Öffentliches Recht, insbesondere Verwaltungsrecht, Finanzrecht und Währungsrecht, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Prof. Dr. Arnaud Lechevalier, Gast-Professor im Masterstudiengang European Studies, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Prof. Dr. jur. Jens Lowitzsch, Kelso-Professur für Rechtsvergleichung, Osteuropäisches Wirtschaftsrecht und Europäische Rechtspolitik, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Dr. Nicolai von Ondarza, Wissenschaftlicher Mitarbeiter im Masterstudiengang European Studies, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Christina Ücker, Wissenschaftliche Mitarbeiterin im Masterstudiengang European Studies, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Prof. Günter Verheugen, Honorarprofessor im Masterstudiengang European Studies, Europa-Universität Viadrina Frankfurt (Oder)

Editorial

Timm Beichelt, Nicolai von Ondarza

Europa-Studien umfassen ein weites Feld. Angesiedelt sind sie an Hochschulen in Europa und darüber hinaus. In den meisten Fällen umfassen sie die rechts-, politik- und wirtschaftswissenschaftliche Auseinandersetzung mit den Prozessen der europäischen Integration. An einzelnen Universitäten werden Europa-Studien dagegen auch oder ausschließlich mit kulturwissenschaftlichen Mitteln betrieben, ganz auf der Linie vieler US-amerikanischer Institute, die „European Studies“ vorwiegend aus geschichts- und literaturwissenschaftlicher Perspektive betreiben.

Doch dies ist nicht alles. Studierende der Europa-Studien, von denen die Europa-Universität einige hundert aufzuweisen hat, verbinden mit ihrem Studienfach keineswegs ein rein akademisches Unterfangen. Europa-Studien, die es in Deutschland fast nur als Studienfach, nicht jedoch als Institute oder gar Fakultäten gibt, werden nicht selten jenem Teil der universitären Lehre zugeschlagen, die eher als „Ausbildung“ gilt denn als humanistische Bildung im humboldtschen Sinn. Europa-Studien zielen dann auf Laufbahnen in Institutionen der Europäischen Union oder anderen Organisationen, die an der europäischen Politik direkt oder indirekt beteiligt sind.

Der Masterstudiengang der Europa-Studien an der Europa-Universität Viadrina unternimmt seit über zehn Jahren den Versuch, beide Perspektiven miteinander zu verbinden: die akademisch-wissensorientierte und die ausbildungs-praxisorientierte. Im Studien- und Lehrbetrieb entstehen dabei nicht selten Produkte, die mit der Kategorisierung als wissenschaftliche Abschlussarbeit unzureichend beschrieben sind. Sie beziehen sich auf theoretische Ansätze, entdecken jedoch in der Empirie sozialer, wirtschaftlicher oder politischer Prozesse in Europa viele Aspekte, die sich weder mit den Prämissen noch mit den Thesen der einschlägigen Theorien decken. Gleichzeitig stoßen sie in die Tiefenschichten der real existierenden Gesellschaften Europa vor, die sich mit dem Integrationsoptimismus, wie er sich jedenfalls bis vor wenigen Jahren in vielen Hochglanzbroschüren widerspiegelt hat, nur teilweise decken.

Unter den Lehrenden des MA Europa-Studien kursiert seit geraumer Zeit die Idee, die im Masterstudiengang entwickelten Wissenszuwächse einer breiteren Öffentlichkeit zu präsentieren. Allzu oft nehmen glänzend recherchierte und geschriebene Arbeiten den direkten Weg ins Archiv und werden vollkommen unzulänglich rezipiert. Daher haben sich einige Lehrende aus verschiedenen Untereinheiten der Europa-Universität zusammengetan, um fortan die Reihe der *MES-Perspektiven* herauszugeben. Es handelt sich um Prof. Dr. Timm Beichelt (Kulturwissenschaftliche Fakultät), Prof. Dr. Carsten Nowak (Rechtswissenschaftliche Fakultät), Dr. Nicolai von Ondarza (MA Europa-Studien) sowie Prof. Dr. Reimund Schwarze (Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät). In den *MES-Perspektiven* werden Arbeiten veröffentlicht, die im Zusammenhang des MA Europa-Studien entstanden sind, die eine akademische wie eine empirisch-praktische Dimension aufweisen und die – das ist das wichtigste – unser Wissen über die Empirie der europäischen Gesellschaftswicklung vergrößern.

Die *MES-Perspektiven* sollen nicht nur als Plattform für herausragende Abschlussarbeiten dienen. Im Laufe jedes Semesters finden im Rahmen des MA Europa-Studien öffentliche Veranstaltungen statt, deren Ziel in der Annäherung der wissenschaftlichen sowie der praktischen Sphäre der europäischen Integration besteht. Eine solche Unternehmung fand am 11. Juli 2011 in Frankfurt unter dem Titel „Kontinuität oder Neuordnung? Wirtschaftsregierung in der EU nach der Krise“ statt. In einem halbtägigen Workshop ging es um die Frage, welche ordnungspolitischen Konsequenzen sich aus der dreifachen Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise Europas ergeben würden. Der Workshop brachte, gemäß der Philosophie des Studiengangs, Praktiker und Wissenschaftler zusammen. Ein großer Teil der dort vorgestellten Beiträge findet sich im vorliegenden Band wieder.

Zunächst bieten **Cathleen Berger** und **Christina Ücker** einen Überblick über den Verlauf der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise und das bisherige Krisenmanagement in der EU sowie der Eurozone. Seit Ausbruch der Finanzkrise 2007/2008 und insbesondere seit dem Fokus auf die Refinanzierungsprobleme einzelner Eurostaaten haben die EU und ihre Mitgliedstaaten eine Serie von Rettungs- und Reformpaketen verabschiedet. Diese beinhalten sowohl Fi-

nanzhilfen für die betroffenen Staaten als auch strukturelle Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU sowie in der Regulierung der Finanzmärkte.

Die Auswirkungen dieser Reform- und Rettungspakete auf die europäische Integration analysieren **Timm Beichelt** und **Nicolai von Ondarza** aus politikwissenschaftlicher Perspektive. Die bisherigen Beschlüsse sind, anders als frühere Änderungen an der Struktur der EU Wirtschafts- und Währungspolitik, über eine Reihe von Einzelbeschlüssen in der europäischen Tagespolitik in Reaktion auf externen Druck der Finanzmärkte zu Stande gekommen. Bei den Verhandlungen dieser Beschlüsse, die größtenteils im Europäischen Rat intergouvernemental getroffen wurden, konnten bislang insbesondere die großen Eurostaaten Deutschland und Frankreich die Agenda und weite Teile der Beschlüsse bestimmen. Pro-aktive, strukturelle Reformen hingegen hin zu einer stärkeren wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU in Form einer ‚europäischen Wirtschaftsregierung‘ sind politisch jedoch deutlich schwieriger umzusetzen und bedürfen eines stärkeren Einbezugs der supranationalen Organe und einer stärkeren demokratischen Legitimation.

Aus rechtswissenschaftlicher Perspektive widmet sich **Ulrich Häde** der Frage nach der Kompatibilität der Beschlüsse mit europäischem und deutschem Recht, insbesondere mit Blick auf das Urteil des Bundesverfassungsgerichts zum Eurorettungsschirm EFSF von September 2011. Die Ende September 2011 vom Europäischen Parlament und Rat verabschiedete Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) erscheint Häde zwar ökonomisch sinnvoll, ist rechtlich auf Basis des aktuellen Vertragsrechts aber als nicht zulässig zu betrachten. Sowohl die Primärrechtsänderung als auch die sekundärrechtliche Änderung des SWP seien, wie im Urteil des Bundesverfassungsgerichts bestätigt, mit deutschem Recht vereinbar, solange eine ausreichende Beteiligung des Parlaments gewährleistet ist.

Die Auswirkungen der Krise auf die soziale Integration stehen im Mittelpunkt des Beitrags von **Petra Erler**. Aus Ihrer Sicht ist es der EU trotz des bisher beschlossenen Bündels an Rettungspaketen und Reformprogrammen nicht gelungen, den Druck der Finanzmärkte von den Schuldenstaaten zu nehmen, so dass die europäische Politik auch weiterhin von den Marktteilnehmern getrieben wird. Die bisher beschlossenen

Maßnahmen stellen zwar einen Fortschritt gegenüber dem früheren Stand wirtschaftspolitischer Koordinierung in der EU dar, es mangle ihnen aber an einer Komponente zur Stärkung des Wirtschaftswachstums. Die mit den Konsolidierungsmaßnahmen verknüpften Einsparungen drohen daher zu einer Gefahr für die politisch-soziale Stabilität in der EU zu werden, da die Bürger die Hauptkosten sowohl der Bankenrettung als auch der Bewältigung der Schuldenkrise zu tragen hätten.

Die vier folgenden Beiträge befassen sich mit den ökonomischen Hintergründen, Auswirkungen und Auswegen aus der Schuldenkrise. **Philipp Decker** analysiert in seinem Beitrag die Gründe für die prohibitiv ansteigenden Refinanzierungskosten für die Schuldenstaaten. Dabei weist er die in der öffentlichen Debatte vorherrschende Meinung zurück, dass die absolute Staatsverschuldung, gemessen am BIP, der Hauptfaktor für die Schuldenkrise der betreffenden Staaten sei. Aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht seien vielmehr weitere Faktoren, wie die Sparquote und die Risikobewertung externer Finanzgeber, entscheidend. Vor diesem Hintergrund verlängern die beschlossenen Hilfsmaßnahmen für Staaten wie Griechenland eher die Krise, während es vielmehr notwendig sei, Wachstum zu schaffen und damit zu einer Veränderung der Risikobewertung beizutragen.

Jens Lowitzsch setzt sich in seinem Beitrag mit der Problematik auseinander, ob es im Rahmen der Krisenbewältigung möglich sei, Lehren aus dem Insolvenzrecht des Privatsektors zu ziehen. Insbesondere das Prinzip der Gesamtvollstreckung unter Beteiligung aller Gläubiger und dem Schuldner könne angewandt auf eine staatliche Insolvenz dazu beitragen, für alle Beteiligten kalkulierbare Risiken zu schaffen und somit auch missbräuchliche Spekulation zu verhindern. Politisch sollte eine solche Strategie unter Aufsicht der Eurogruppe gestellt werden und von langfristigen Strukturreformen in Form von Euroanleihen flankiert werden.

Nicht zuletzt die Einführung von Euroanleihen sind zwischen den beiden größten Volkswirtschaften und damit für das Krisenmanagement wichtigsten Staaten der Eurozone, Deutschland und Frankreich, umstritten. **Arnaud Lechevalier** vergleicht vor diesem Hintergrund die Unterschiede in der Krisenreaktion beider Staaten und die damit verbundenen Folgen für das Wirtschaftswachstum, das nationale Haushaltsdefizit

und die Beschäftigung. Die Hintergründe dieser Unterschiede erklärt er vor allem mit unterschiedlichen wirtschaftspolitischen Traditionen beider Länder. Auf europäischer Ebene haben sich aus seiner Sicht im Zuge des Eurokrisenmanagements französische Konzepte weitaus stärker durchgesetzt als ihre deutschen Pendanten.

Unter dem Eindruck der Unsicherheiten und Schwierigkeiten im Umgang mit der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise innerhalb des europäischen Wirtschaftsraumes stellt sich auch die Frage nach Referenzmodellen außerhalb der EU. **Daniel Becker** zieht das Beispiel des Fiskalischen Föderalismus der USA zum Vergleich heran, weil die Vereinigten Staaten zwar einen ähnlichen Verschuldungsgrad wie die Eurozone insgesamt aufweisen, aber von den Finanzmärkten weiterhin als solide und liquide bewertet werden. Diese höchst unterschiedlichen Reaktionen erklärt er vor allem mit dem deutlich stärkeren fiskalischen Föderalismus der USA und den dort möglichen Transferzahlungen. In der Folge argumentiert er aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht für eine Entwicklung der EU hin zu einem fiskalischen Föderalismus mit Transferunion, um die Schuldenkrise dauerhaft zu überwinden.

In seinem abschließenden Beitrag zieht **Günter Verheugen** Schlussfolgerungen aus der Krise und ihrer Bewältigung für die institutionelle Weiterentwicklung der EU. Die dreifache Krise habe die institutionellen, ökonomischen und politischen Schwächen des Systems EU aufgezeigt. Bislang sei es der EU und ihren Mitgliedstaaten nicht gelungen, über eine Bewältigung der Krisensymptome hinauszukommen. Gerade in der Schuldenkrise hätten die EU-Mitgliedstaaten die Auswirkungen ihres Verhaltens auf die Finanzakteure unterschätzt und durch ihre gegenläufigen Strategien den Mangel an politischer Führung in der EU offengelegt. Die Vorschläge für eine Vollendung der politischen Union mit Transfer neuer Hoheitsrechte auf die europäische Ebene zur Schaffung einer solchen zentralen Entscheidungs- und Führungsinstanz verwirft Verheugen jedoch als unrealistisch. Vielmehr sollten mit einer verbesserten Abstimmung und einer erhöhten Verbindlichkeit in der Implementierung die bestehenden Strukturen effizienter genutzt werden und auf eine gemeinsame Wachstumsstrategie auf Basis des Binnenmarkts hingearbeitet werden.

Insgesamt spiegeln die Beiträge damit das breite wissenschaftliche und politische Spektrum im Masterstudiengang Europa-Studien ebenso wie die vielfältigen Positionen in der kontroversen Debatte über eine „Europäische Wirtschaftsregierung“ wider. Die EU steht in der Bewältigung der Schuldenkrise vor wegweisenden Entscheidungen, welche die weitere Entwicklung der europäischen Einigung ebenso wie den einzelnen Bürger konkret betreffen werden. Dieser Band gibt einen Überblick und eine Analyse zentraler Fragen in dieser Entwicklung. Wir wünschen Ihnen viel Spaß bei der Lektüre.

Die Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise und die Europäische Wirtschaftsregierung

Cathleen Berger, Christina Ücker

Die Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise stellt die Europäische Union (EU) und ihre Mitgliedstaaten vor existentielle Herausforderungen. Zur Bewältigung der Krise werden erhebliche Mittel mobilisiert, während immer intensiver über die Einrichtung einer „europäischen Wirtschaftsregierung“ diskutiert wird. Der vorliegende Beitrag verfolgt zwei Ziele. Nach einer Einleitung werden zunächst die einzelnen Aspekte der ökonomischen Krise seit 2008 betrachtet, wobei zwischen einer Finanzkrise (ab 2008) und der daraufhin einsetzenden Krise der Realwirtschaft (ab etwa 2009) sowie einer Staatsschuldenkrise (ab 2010) unterschieden wird. In einem zweiten Schritt wird analysiert, wie die EU und ihre Mitgliedstaaten mit der dreifachen Krise umgehen – reaktiv, proaktiv oder kontinuierlich reformierend.

Erste Integrationschritte in der Wirtschafts- und Finanzpolitik: die Anfänge der europäischen Wirtschaftsregierung

Der Begriff der „europäischen Wirtschaftsregierung“, welche im Zuge der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise zunehmend zum Repertoire gehört, wird nicht einheitlich verwendet. An der Debatte zur Entwicklung einer europäischen Wirtschaftsregierung zeigt sich vielmehr, dass Akteure mit dem Begriff Unterschiedliches verbinden sowie verschiedene Grundkonzepte des Verhältnisses von Staat und Wirtschaft vorliegen. Der französische Staatspräsident Nicolas Sarkozy forderte beispielsweise im Oktober 2008 vor dem Europäischen Parlament eine „echte Wirtschaftsregierung der Euro-Gruppe (...), die auf Ebene der Staats- und Regierungschefs zusammenkommt.“¹

Diese französische Vorstellung von einer Wirtschaftsregierung, welche ein Gegengewicht zur Europäischen Zentralbank (EZB) bilden und gleichermaßen eine ausgewogene Haushaltspolitik garantieren soll, stößt nicht nur in vielen Mitgliedstaaten auf Ablehnung.

¹ Sarkozy, Nicolas (2008): Ansprache des französischen Staatspräsidenten vor dem Europäischen Parlament, Plenardebatte am 21.10.2008. Online: <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+CRE+20081021+ITEM-007+DOC+XML+V0//DE>.

Der damit einhergehende Verlust wirtschaftspolitischer Autonomie birgt die Gefahr, auf nationale Entwicklungen nicht mehr adäquat eingehen zu können. Das könnte dazu führen, dass die „wirtschaftlichen Disparitäten vertieft, Zentrifugalkräfte ausgelöst und schließlich sogar die Kohäsion der Währungsunion in Frage gestellt werden“².

Eine vollständige Kompetenzübertragung in diesem sensiblen Bereich hieße eine Verlagerung der wirtschaftspolitischen Steuerung auf die supranationale Ebene; dies würde eine tiefgreifende Neudefinition staatlicher Aufgaben bedeuten.³ So bekräftigt zwar die Bundesregierung unter Angela Merkel in einer Antwort auf eine Kleine Anfrage der SPD-Fraktion die Notwendigkeit wirtschaftspolitischer Koordination zwischen den Mitgliedstaaten, sie spricht sich aber deutlich gegen einen zentralisierten Ansatz aus.⁴ Darüber hinaus wird die Diskussion über die Ausgestaltung einer europäischen Wirtschaftsregierung häufig mit der Entwicklung des Euro verbunden. Damit heißt es, zwischen einer Wirtschaftsregierung für die EU insgesamt und einer für die Eurostaaten zu differenzieren. In diesem Beitrag wird die „europäische Wirtschaftsregierung“ als Teil eines wirtschafts- und finanzpolitischen Integrationsprozesses auf EU-Ebene verstanden.

Die erste Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) wurde im Juli 1990 mit der vollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs innerhalb der EU, der Aufstockung von Strukturfonds zum Ausgleich regionaler Unterschiede sowie Prinzipien zur wirtschaftlichen Konvergenz initiiert. Mit dem Vertrag von Maastricht (1992) schufen die Mitgliedstaaten der EU die rechtlichen Grundlagen für die Einführung einer gemeinsamen Währung. Zentrales Argument für diesen Integra-

² Glomb, Wolfgang (2010): Exitstrategien aus den Staatsschulden. Lackmustest für die finanzpolitische Koordinierung in der EU, in: *Wirtschaftsdienst*, Vol. 90: 3, S. 189.

³ Vgl. Goulard, Sylvie (2007): Europäische Paradoxien ein Kommentar zur Lage der EU, in: *Integration/ Forum*, Vol.30: 4, S. 508.

⁴ Deutscher Bundestag (2010): Antwort der Bundesregierung auf die Kleine Anfrage der Abgeordneten Manfred Nink, Garrelt Duin, Hubertus Heil (Peine), weiterer Abgeordneter und der Fraktion der SPD. Verstärkung der wirtschaftspolitischen Steuerung in der Europäischen Union, Drucksache 17/4081.

⁵ Vgl. Guy Kirsch (2010): Die Euro-Krise ist (nicht nur) eine Währungskrise, in: *APuZ* (43), S. 3.

⁶ Da sich schnell abzeichnete, dass die vorgesehenen Maßnahmen nicht eingehalten und die Verhängung von

tionsschritt war die Überzeugung, dass eine gemeinsame Währung einerseits zur europäischen Einheit beitragen sowie andererseits den innereuropäischen Wettbewerb fördern würde.⁵

Teil der zweiten Stufe der WWU war die Errichtung eines Europäischen Währungsinstituts (EWI) 1994 in Frankfurt. Gleichzeitig konsentierten die Mitgliedstaaten Regeln zur Eindämmung der nationalen Haushaltsdefizite. Diese wurden im Juni 1997 im sogenannten Stabilitäts- und Wachstumspakt (SWP) vom Europäischen Rat bestätigt und verabschiedet. Darin verpflichteten sich die Euro-Länder, ihre Haushaltsstabilität dauerhaft sicherzustellen.⁶ Mit der dritten Stufe der WWU führten am 1. Januar 1999 zunächst elf EU-Mitgliedstaaten den Euro ein, die EZB folgte dem EWI als Legaleinheit und übernahm die Aufsicht und Festlegung der Geldpolitik der Eurostaaten. Die Ausgabe von Euro-Banknoten und -Münzen, welche die jeweiligen Landeswährungen ablöste, erfolgte drei Jahre später. Mittlerweile gehören 17 Mitgliedstaaten dem Euroraum an.⁷

Um die Einhaltung der Kriterien zu überwachen bzw. zu gewährleisten, sind in einer Gemeinschaft wie der EU Institutionen notwendig. Hierzu zählen unter anderem die EZB (+ ESZB), ECOFIN und die Eurogrup-

⁵ Vgl. Guy Kirsch (2010): Die Euro-Krise ist (nicht nur) eine Währungskrise, in: APuZ (43), S. 3.

⁶ Da sich schnell abzeichnete, dass die vorgesehenen Maßnahmen nicht eingehalten und die Verhängung von Sanktionen nicht weiterführend sein würden, ist der SWP 2005 schon einmal reformiert worden. Ebenfalls einführend zur WWU und dem SWP: Mark Hallerberg (2011): Fiscal federalism reforms in the European Union and the Greek crisis, in: European Union Politics 12, S. 127ff.

⁷ Dies sind Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern. Um zur dritten Stufe der WWU überzugehen, muss ein Land fünf Konvergenzkriterien erfüllen: Preisniveaustabilität, Stabilität der langfristigen Zinssätze, Haushaltsstabilität, Wechselkursstabilität sowie einen öffentlichen Schuldenstand. Das bedeutet, die Inflationsraten dürfen um nicht mehr als 1,5% und die langfristigen Zinssätze um nicht mehr als 2% von den drei jeweils stärksten Mitgliedstaaten abweichen. Die Wechselkursstabilität muss über eine mindestens zweijährige Teilnahme am Europäischen Wechselkursmechanismus II ohne größere Abweichung vom Euro garantiert werden. Zudem darf die Staatsverschuldung maximal 60% des BIP betragen und das laufende Haushaltsdefizit 3% des BIP nicht übersteigen. Aktuell wird dieser Schuldenstand ausschließlich von Finnland, der Slowakei, Slowenien, Luxemburg und Estland eingehalten. Die Staatsverschuldung Griechenlands dagegen liegt bei 142%, Italiens bei 119% und Deutschlands bei 83% (Auflistung der Berliner Zeitung vom 22. Juli 2011).

pe.⁸ Die EZB übt ihre Funktionen in völliger Unabhängigkeit aus (Art. 130 AEUV). Sie überwacht nach Artikel 127 und 129 AEUV alle Vorschläge und Verfahren der gemeinsamen Währungspolitik und leitet das Europäische System der Zentralbanken (ESZB), in dem sich die Vorsitzenden und Präsidenten der Zentralbanken der Mitgliedstaaten zusammenschließen. Stimmberechtigt sind dabei nur die Eurostaaten. Ziel der ESZB ist die Gewährleistung der Preisstabilität, die Festlegung und Durchführung der Geldpolitik sowie die Verwaltung der offiziellen Währungsreserven der Eurostaaten. Die EZB kontrolliert zudem die Ausgabe von Euro-Banknoten (Art. 128 AEUV) und legt die Berichte zur Einhaltung des SWP vor.

In der Ratsformation der Wirtschafts- und Finanzminister (ECOFIN) werden, in enger Zusammenarbeit mit dem Europäischen Rat unter der Leitung seines derzeitigen Präsidenten Herman von Rompuy, die Beschlüsse betreffend der gemeinsamen Währungs- und Finanzpolitik gefasst. In der aktuellen Krisensituation ist die Bedeutung von ECOFIN deutlich zutage getreten. Mit dem Vertrag von Lissabon ist die intergouvernemental organisierte „Eurogruppe“ als offizielles Gremium im institutionellen Gefüge etabliert worden (Art. 137 AEUV iVm Protokoll Nr. 14). In diesem Gremium treffen ausschließlich die Minister der Eurostaaten zu informellen Gesprächen zusammen, um ihre Wirtschafts- und Finanzpolitiken enger zu koordinieren (und ggf. Entscheidungen vorzubereiten) sowie die Haushaltspolitik zu überwachen.⁹

Die Kommission spielt in der vertraglichen Ausgestaltung der europäischen Wirtschaftsregierung eine eher nachgeordnete Rolle. Sie übernimmt jedoch in der Praxis die Überwachung der Konvergenzkriterien und erstellt regelmäßige Berichte über die Haushaltslage mit eventuellen Empfehlungen für die Haushaltskonsolidierung. Außerdem kommt ihr die gewichtige Funktion zu, bei etwaigen Verstö-

⁸ Für eine ausführlichere Betrachtung der verschiedenen Institutionen und ihrer Instrumente siehe unter anderem: Niamh Moloney (2010): EU Financial Market Regulation After the Global Financial Crisis: ‚More Europe‘ or More Risks?, in: Common Market Law Review 47, S. 1317ff.; James Buckley und David Howarth (2010): Internal Market: Gesture Politics? Explaining the EU's response to the Financial Crisis, in: Journal of Common Market Studies 48 (Annual Review), S. 119ff.

⁹ Weiterführende Informationen zur Eurogruppe u.a. Häde, Ulrich (2011): Art. 136 AEUV – eine Generalklausel für die Wirtschafts- und Währungsunion?, in: Juristen Zeitung 7, S. 333ff.

ßen gegen den SWP die Initiative für Sanktionen zu besitzen.

Die Krisenentwicklung: Etappen der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise

Die derzeitige Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise muss im Kontext der globalen wirtschaftlichen Verflechtung, der weltweiten Interdependenz und der weit fortgeschrittenen Verschränkung von Märkten sowie den rechtlichen Vorschriften und Abstimmungsprozessen in der EU verstanden werden.

So mündete die Ende 2007 auftretende Bankenpleite in Folge der über Jahre hinweg angewachsenen Spekulationsblase auf dem US-amerikanischen Immobilienmarkt in eine Kettenreaktion, mit deren Auswirkungen die Weltwirtschaft bis heute zu kämpfen hat.¹⁰ Die Immobilienkrise führte zu einer Kreditknappheit, die nationalstaatliche Reformagenden für die Neuausrichtung der Finanzmärkte nach sich zog. Die Stabilität des Euroraumes fing die Schwankungen zunächst wirkungsvoll ab, auch wenn sich die Refinanzierungskonditionen einzelner Eurostaaten verschlechterten, da Finanzdienstleister zunehmend Probleme bei der Kreditbeschaffung hatten und die Banken mit Restriktionen bei der Kreditvergabe reagierten. Die EZB versuchte der Entwicklung durch die Senkung des Leitzinses und durch Instrumente zur Liquiditätsbereitstellung entgegenzuwirken. Damit weitete sie ihre Rolle über die Gewährleistung der Währungsstabilität „auf die Stimulierung der Wirtschaft und auf die Monetisierung von Staatsschulden“¹¹ aus. Im Herbst 2008 mussten die sächsische Landesbank sowie die britische Northern Rock mit staatlichen Mitteln gerettet werden. Die Investmentbank „Lehman Brothers“ brach zusammen. Damit griff die Krise auf die Realwirtschaft über.¹² Es wurde deutlich, wie stark die europäischen Finanzinstitute an Investitionen amerikanischer Hypotheken beteiligt waren. Im Oktober fand daraufhin ein Eurozonen-Gipfel statt. Die damals 15

Mitglieder der Eurozone traten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs –unter der Beteiligung Großbritanniens – zusammen, um über nationale Reformpläne und gemeinsame Strategien zur Bankenrettung zu diskutieren. Für das angeschlagene Bankensystem wurden eine staatliche Beteiligung an Geldinstituten sowie die Option zur Übernahme von Staatsgarantien für mittelfristige Schuldtitel vereinbart. Allerdings wurde der Gipfel von Differenzen zwischen Deutschland und Frankreich hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung politischer Koordination begleitet und der erneute französische Vorschlag zur Einführung der europäischen Wirtschaftsregierung vehement abgelehnt.¹³ So brachte der Gipfel keine wirtschaftspolitische Wende hervor. Der folgenden globalen Wellen von Rezessionen versuchte man mit staatlicher Regulierung, Bankenrettungen aus öffentlichen Mitteln und staatlich finanzierten Konjunkturprogrammen zu begegnen.¹⁴

Dies zog Ende 2009 die Schuldenkrise nach sich, in der die enormen finanziellen Aufwendungen einzelner Staaten für nationale Konjunkturpakete und Bankenfinanzierungen zu einem Übermaß an Haushaltsdefiziten anwuchs. Durch das in vielen Staaten gleichzeitig sinkende Wirtschaftswachstum fielen Steuereinnahmen aus, woraufhin Marktteilnehmer ihnen das Vertrauen entzogen und die Risikoaufschläge für Staatsanleihen anstiegen. Die Auswirkungen zeigen sich nun in den Staatsverschuldungskrisen einzelner Länder.¹⁵ Die Krisen in der EU äußern sich in einem besonders schwerwiegenden Ausmaß, was auf die Besonderheiten der wirtschaftlichen Integration zurückzuführen ist. Bei der Betrachtung der Krisenursachen werden allerdings erhebliche Divergenzen und Ungleichgewichte zwischen den Staaten deutlich. So wird die griechische Krise in erster Linie als Konsequenz aus jahrelanger Misswirtschaft im Handel sowie bei Investitionen, fehlerhafter Fiskalpolitik und schlechter Haushaltsführung angesehen.

¹⁰ Vgl. Dyson, Kenneth (2010): Krise? Welche Krise? Wessen Krise?, in: APuZ (43) 2010, S. 19ff.

¹¹ Deubner, Christian (2011): Der deutsche und der französische Weg aus der Finanzkrise, in: Deutsche Gesellschaft für Auswärtige Politik, DGAP-Analyse No. 2, S. 5.

¹² Vgl. hierzu Hader, Jan; Bryazgin, Kyrill; Lieven, Theo (2009): Folgen der Krise für die Finanzwirtschaft, in: Elschen, Rainer; Lieven, Theo (Hrsg.): Der Werdegang der Krise, Wiesbaden: Gabler Verlag: S. 145- 161.

¹³ Ausführlich dazu Schwarzer, Daniela (2009): Zehn Jahre Governance der Eurozone: ökonomische Bilanz und institutionelle Dynamiken jenseits der Vertragsrevisionen, in: Integration, Vol. 31:1, S. 28

¹⁴ Vgl. Buckley, James und Howarth, David (2010): Internal Market: Gesture Politics? Explaining the EU's response to the Financial Crisis, in: Journal of Common Market Studies 48 (Annual Review), S. 119ff.

¹⁵ Detaillierter: Schwarzer, Daniela (2010): Die EU und die Wirtschafts- und Finanzkrise, in: Der Bürger im Staat 60/3, S. 301f.

hen.¹⁶ Irland zeichnete sich bis zur Finanzkrise durch ein überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum und eine geringe Staatsverschuldung aus. Dies änderte sich mit dem Zusammenbruch irischer Banken, wodurch der Staat im Zuge der Übernahme von Staatsgarantien in den Schuldensog geriet.¹⁷ Im Fall Italiens ist der Staat größtenteils an der eigenen Bevölkerung verschuldet. Neben dem geringem Wirtschaftswachstum und der hohen Staatsverschuldung erfordern strukturelle Defizite schnelle Reformen.¹⁸

Die reaktiven Maßnahmen von Mitgliedstaaten und Europäischer Union: Rettungspakete und Rettungsschirme

Im Zuge der Entwicklung der wirtschaftspolitischen Koordinierung und den strukturellen Problemen der Finanz-, Wirtschafts-, und Schuldenkrise zeigt sich, wie weit die Integration der Märkte in der EU fortgeschritten ist. Ein Auseinanderdriften der EU-Staaten ist daher weder politisch gewünscht, noch scheint es rechtlich und wirtschaftlich effektiv umsetzbar – wie die europäischen Maßnahmen zur Krisenbewältigung widerspiegeln.

Die Reaktionen der EU-Ebene auf die Schuldenkrise einzelner Euro-Staaten fanden zu Beginn des Jahres 2010 statt. Das erste Rettungspaket für Griechenland mit einem Gesamtumfang von ca. 110 Mrd. Euro wurde im März 2010 beschlossen. Die Märkte beruhigten sich allerdings nicht, vielmehr wurde zunehmend die Aufmerksamkeit darauf gelenkt, dass auch andere Euro-Staaten – insbesondere Irland, Italien, Portugal und Spanien – mit erheblichen Problemen ihrer öffentlichen Haushalte konfrontiert sind. Daher einigten sich die europäischen Finanzminister im Mai 2010 auf der Grundlage von Art. 122 Abs. 2 AEUV auf die Einführung des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM), der umgangssprachlich

auch Euro-Rettungsschirm genannt wird.¹⁹ Diese erste solidarische Reaktion auf die Krise umfasst für die Jahre 2010 bis 2013 ein Garantievolumen von 750 Mrd. Euro, mit dem die Mitgliedstaaten des Euroraums vor einer drohenden Zahlungsunfähigkeit bewahrt werden sollen. Aus dem EU-Haushalt werden 60 Mrd. Euro für den EFSM zur Verfügung gestellt, weitere 250 Mrd. Euro werden über den Internationalen Währungsfonds (IWF) finanziert. Die restlichen 440 Mrd. Euro entstammen der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF), einer Zweckgesellschaft mit Sitz in Luxemburg, welche das wesentliche Garantievolumen stellt.²⁰

Als intergouvernementales Instrument ist der Rettungsfonds außerhalb des institutionellen Rahmens der EU angesiedelt. Die Kredite werden von der EFSF am Kapitalmarkt refinanziert, wobei die Mitgliedstaaten gemäß dem EZB-Kapitalschlüssel²¹ anteilige Garantien bereitstellen. Sobald Mitgliedstaaten sich nicht mehr zu bezahlbaren Zinsen am Kapitalmarkt finanzieren können, kann die Gesellschaft über Anleihen Kapital an sich binden und dieses an Staaten zu einem jeweils politisch festgelegten Zinssatz verleihen. Die Gewährleistung von Hilfe erfolgt nach einem einstimmigen Beschluss des EFSF-Direktoriums und unter strenger Konditionalität. Das Ziel der EFSF besteht darin, im Rahmen der Bereitstellung von Kapital für Überbrückungskredite sowie einer Verhinderung von Staatsinsolvenzen, Marktteilnehmer zu beruhigen, um somit betroffenen Staaten Zeit zur Konsolidierung sowie für Strukturformen zu verschaffen. Als erste Euro-Mitgliedstaaten mussten im Oktober 2010

¹⁹ Siehe hierzu Verordnung 407/2010 zur Einführung eines europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus, erschienen in ABl. EU L 118/1 vom 11.05.2010.

²⁰ Informationen sowie Verlinkungen auf die Rechtsgrundlagen der EFSF finden sich auf dessen Homepage. Online: <http://www.efsf.europa.eu/about/legal-documents/index.htm>, Stand Juli 2011. Ausführungen zum Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) folgen weiter unten.

²¹ „Gemäß Artikel 29 der Satzung des Europäischen Systems der Zentralbanken und der Europäischen Zentralbank (EZB) werden die Anteile der nationalen Zentralbanken (NZBen) am Kapitalschlüssel der EZB zu gleichen Teilen nach den Anteilen der jeweiligen Mitgliedstaaten an der Gesamtbevölkerung und am Bruttoinlandsprodukt der EU gewichtet. Die bei dieser Berechnung verwendeten Daten werden der EZB von der Europäischen Kommission zur Verfügung gestellt“. Quelle: Pressemitteilung der Europäischen Zentralbank (2007): 2. Januar 2007 - Schlüssel für die Zeichnung des Kapitals der EZB – Erweiterung der EU und des Eurosystems. Online: http://www.ecb.int/press/pr/date/2007/html/pr070102_2.de.html.

¹⁶ Vgl. Featherstone, Kevin (2011): The Greek Sovereign Debt Crisis and EMU: A Failing State in a Skewed Regime, in: Journal of Common Market Studies, Vol. 49:2, S. 193f.

¹⁷ Ausführlich hierzu Barret, Sean (2011): The EU/ IMF Rescue Programme for Ireland: 2010- 2013, in: Economic Affairs, Vol. 31:2, S. 53- 57.

¹⁸ Siehe dazu Taroni, Micaela (2011): Schulden und geringes Wachstum erdrosseln Italiens Wirtschaft, in: Wirtschaftsblatt, 11.07.2011. Online: <http://www.wirtschaftsblatt.at/home/international/wirtschaftspolitik/schulden-und-geringes-wachstum-erdrosseln-italiens-wirtschaft-480043/index.do>

und im Februar 2011 zunächst Irland und Portugal auf Hilfen aus dem Euro-Rettungsschirm zurückgreifen, nachdem sie sich auf dem freien Markt nur noch zu unverhältnismäßig hohen Zinsen refinanzieren konnten.

Im ersten Halbjahr 2011 zeigte sich zudem, dass Griechenland trotz des ersten Hilfspakets aus dem Jahre 2010 sowie des eingeleiteten strukturellen Umbaus des SWP auf weitere Hilfen angewiesen war. Der Europäische Rat beschloss daher am 21. Juli 2011, Griechenland erneut insgesamt 109 Mrd. Euro für Anleihen und zur Schuldentilgung zur Verfügung zu stellen.²² Darüber hinaus einigte man sich auf eine Laufzeitverlängerung von Krediten Griechenlands von 7,5 auf 15 bzw. 30 Jahre. Im Zuge einer Zinssenkung von derzeit 4,5% auf 3,5% soll Griechenland entlastet werden. Die Beteiligung privater Gläubiger wird unter den neuen Vereinbarungen und besonderen Regelungen für Griechenland bei ungefähr 37 Mrd. Euro liegen.

Griechenland wird durch diesen Beschluss de facto bis 2020 vom Finanzmarkt genommen und kann somit nur noch begrenzt Teil von Spekulationen werden. Für den Zeitraum der Umtauschaktion der alten auf die neueren, langfristigeren, beziehungsweise geringer dotierten Anleihen, können die Ratingagenturen dies als teilweisen Zahlungsausfall bewerten. Diese Option gilt jedoch nur für zwei Tage. Für diesen kurzen Zeitraum darf die EZB die griechischen Anleihen nicht mehr als Sicherheit akzeptieren. Aus diesem Grund wird über den Fonds ein separates Konto bei der EZB eingerichtet, mit dem die Eurostaaten das Risiko für die EZB kurzfristig übernehmen. Dies bedeutet gleichzeitig, dass die Mitgliedstaaten sich entgegen der "no bail out-Klausel"²³ für eine (wenn auch kurzfristige) gemeinsame Haftung für einen Defizitstaat entschieden haben. Weitere Maßnahmen im Rahmen der Krisenreaktion und zur Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung sollen auf der Sitzung des Europäischen Rats am 17. und 18. Oktober 2011 besprochen werden.

²² Vgl. Council of the European Union 2011: Statement by the Heads of State or Government of the Euro and EU Institutions, Brussels 21 July 2011. Online: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf.

²³ Die „No-Bail-Out-Klausel“ findet sich in Artikel 125 AEUV. Demnach dürfen die Mitgliedstaaten nicht füreinander haften.

Die proaktiv ausgerichteten Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung

Im Frühjahr 2010 wurde eine Task Force unter der Leitung des derzeitigen Präsidenten des Europäischen Rates, van Rompuy, eingerichtet und mit der Ausarbeitung von Reformen der europäischen wirtschaftspolitischen Steuerung beauftragt. Auf der Grundlage von Vorschlägen der sogenannten „Van Rompuy-Task-Force“ legte die Kommission insgesamt sechs Gesetzesvorschläge vor (das sogenannte „Six Pack“), die präventiv und korrektiv den SWP reformieren bzw. Vorgaben und Überwachungsregeln festschreiben sollen.²⁴

Die im Jahr 2010 von der Europäischen Kommission vorgelegte und vom Europäischen Rat verabschiedete Wachstumsstrategie „EU 2020“ basiert auf der offenen Methode der Koordinierung. Sie zielt darauf ab, „die EU in eine intelligente, nachhaltige und integrative Wirtschaft“²⁵ zu verwandeln sowie, neben dem Beschäftigungs- und Produktionsniveau den sozialen Zusammenhalt zu stärken. Die Förderung einer auf Wissen und Innovation gestützten Wirtschaft soll von einer Ressourcenschonung und der Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit begleitet werden. Zur Verwirklichung der Ziele schlägt die Kommission in ihrer Mitteilung mehrere Maßnahmen vor, z.B. die Erhöhung der Beschäftigungsquote der 20- bis 64-Jährigen von 69% auf mindestens 75% oder die Verringerung der Treibhausgasemissionen um mindestens 20% gegenüber 1990, beziehungsweise um 30%, sofern die Bedingungen dies zulassen.²⁶

Der Euro Plus Pakt wurde auf deutsch-französische Initiative ergänzend zur EU 2020-Strategie von den Staats- und Regierungschefs der Eurogruppe sowie den Vertretern Bulgariens, Dänemarks, Lettlands, Litauens, Polens und Rumäniens im März 2011 beschlossen. Er zielt auf die Stärkung

²⁴ Europäische Kommission (2011): A new EU economic governance - a comprehensive Commission package of proposals. Online: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/eu_economic_situation/2010-09-eu_economic_governance_proposals_en.htm#.

²⁵ Siehe dazu: Europäische Kommission (2010): Mitteilung der Kommission. Europa 2020. Eine Strategie für intelligentes, nachhaltiges und integratives Wachstum, KOM (2010) 2020 endgültig.

²⁶ Ausführliche Informationen finden sich auch auf der von der Kommission eigens zu Europa 2020 eingerichteten Homepage, abrufbar unter: http://ec.europa.eu/europe2020/index_de.htm.

der wirtschaftlichen Säule der WWU ab und soll eine neue Qualität der wirtschaftspolitischen Koordinierung und Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit herbeiführen. Auf der Grundlage jährlich vereinbarter gemeinsamer Ziele und konkreter nationaler Maßnahmen wird angestrebt, die Mitgliedstaaten durch strukturelle Maßnahmen wirtschaftlich so zu stärken, dass sie die Verschuldung selbst tragen können. Zur Kontrolle der Implementierung der Maßnahmen wurde ein regulärer Überwachungsrahmen geschaffen, der einerseits eine tragende Rolle für die Kommission vorsieht und andererseits die relevanten Ratsformationen sowie die Eurogruppe einbezieht.²⁷

Das „Europäische Semester“ beschreibt einen seit dem Jahr 2011 eingeführten Zyklus, welcher sechs Monate umfasst und der wirtschafts- und haushaltspolitischen Koordinierung dient. Der Veröffentlichung des Jahreswachstumsberichts durch die Kommission, welcher auf Grundlage einer Prüfung des SWP, des Euro Plus Pakts, der EU 2020-Strategie sowie eines neuen Überwachungsverfahrens erstellt wird, folgt eine Festlegung von Prioritäten für die Maßnahmen innerhalb des Semesters durch den Europäischen Rat. Dem schließt sich die Präsentation auf nationalstaatlicher Ebene entwickelter Reform-, Stabilitäts- und Konvergenzprogramme an. Daraufhin formuliert die Kommission ihre landesspezifischen Empfehlungen, welche als Maßnahmenpakete sowohl vom ECOFIN als auch vom Europäischen Rat beschlossen werden müssen. Abschließend werden die Beschlüsse den nationalen Parlamenten zur Integration in deren Haushaltpläne weitergeleitet. Damit kann das Europäische Semester als „Präventiv-Instrument“ bezeichnet werden.²⁸

Dauerhafter „Stabilitätsmechanismus“ und Reform der Finanzmarktregulierung

Die seit Einsetzen der Krisen anvisierten Veränderungen und Umstrukturierungen auf

²⁷ Vgl. European Council (2011): Conclusions – 24/25 March 2011, Annex I, The Euro Plus Pact. Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence, S. 14. Online: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf.

²⁸ Nicolaus Heinen (2010): Europäisches Semester: Signalgeber für Politik und Märkte. in: Euractiv.de (Finanzen und Wachstum) vom 9. September 2010. Online: <http://www.euractiv.de/druck-version/artikel/das-europaische-semester-signalgeber-fr-politik-und-markte-003619>.

allen Ebenen wurden unter anderem nötig, da zuvor Mitgliedstaaten wie Irland oder Spanien von der Europäischen Kommission für ihre geringen Defizite und gute Wirtschaftsentwicklung gelobt wurden, obwohl sie strukturelle Defizite und/oder hohe makroökonomische Ungleichgewichte aufwiesen: „Europäische fiskalische Überwachungsmechanismen versagten bei der Prognose dieser Entwicklungen, weil sie eine entscheidende Variable außer Acht ließen, nämlich die Schuldendynamik des Privatsektors“²⁹. Daher bildet die fiskalische sowie haushaltspolitische Überwachung nun einen Grundbaustein des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).

Der Beschluss vom März 2011 zur dauerhaften Einrichtung des ESM ist mit einer Änderung von Art. 136 AEUV verbunden (siehe hierzu den Beitrag von Ulrich Häde in diesem Band). Der so ins Leben gerufene Mechanismus könnte als permanenter Krisenmechanismus ab Mitte 2013 den temporären Rettungsschirm ablösen, wenn in allen Mitgliedstaaten die Ratifizierung gelingt.³⁰ Der ESM soll zur Überwindung bestehender institutioneller Mängel beitragen und Regeln zur Krisenreaktion und Stabilisierung der WWU liefern. Die Verträge zur Schaffung des ESM wurden auf intergouvernementaler Ebene geschlossen. Das nominale Gesamtvolumen des ESM wird ab Juli 2013 700 Mrd. Euro betragen. Davon werden 620 Mrd. Euro in Form von abrufbarem Kapital, beziehungsweise Garantien, bereitgestellt. Weitere 80 Mrd. Euro resultieren aus eingezahltem Kapital, welches über einen Zeitraum von fünf Jahren in gleichen Anteilen durch Euro-Mitgliedstaaten getragen wird. Hierin wird ein völlig neuer Ansatz ersichtlich, denn ESM-Fonds verfügen über eigenes Grundkapital. Die effektive Kreditvergabefähigkeit beinhaltet, wie beim temporären Rettungsschirm, 500 Mrd. Euro. Um zu garantieren, dass der ESM die höchste Bonitätsstufe erzielt (AAA), werden 200 Mrd. Euro die ungebundene Sicherung der ESM-Kredite bilden. Die Mitgliedstaaten werden überdies 420 Mrd. Euro als Kreditgarantien für ESM-Anleihen zur Verfügung stellen und für mehr als nur ihre

²⁹ Schwarzer, Daniela (2010): Die EU und die Wirtschafts- und Finanzkrise : ökonomische und politische Herausforderungen, in: Der Bürger im Staat, Vol. 60: 3, S. 301-306, S.303.

³⁰ Siehe hierzu: European Council (2011): Conclusions – 24/25 March 2011, Annex II, Term Sheet on the ESM. Online: http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf.

eigenen Anteile bürden.³¹ Die Konditionen zur Aufnahme von Krediten sollen sich an den Vorgaben des IWF sowie speziellen (variablen wie festen) Zinsstrukturen orientieren. In Ausnahmefällen wären Käufe am Primärmarkt, das heißt der Ankauf von Staatsanleihen eines betroffenen Mitgliedstaats, möglich. Die Besonderheit liegt in der Unterscheidung zwischen der Notwendigkeit Liquiditätsengpässe zu überwinden oder ein Insolvenzverfahren einzuleiten.³²

Wird eine Überschuldung festgestellt, soll unter Einbeziehung von Privatgläubigern ein umfassender Restrukturierungsplan, unter Absprache mit allen Gläubigern, aufgestellt werden. In einer Schuldentragfähigkeitsanalyse legen Europäische Kommission, EZB und IWF fest, wie weiter zu verfahren ist. Sofern die Schuldenlast des Landes nicht dauerhaft tragfähig wäre, käme es zu einem Restrukturierungsplan, bei dem ein Teil der Schulden nicht zurückgezahlt werden müsste. Dies kommt einer Staatsinsolvenzordnung gleich. Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses (CAC)), sollen Restrukturierungsverfahren erleichtern. So ist ab 2013 die Aufnahme von Umschuldungstiteln in alle neuen Staatsschuldentitel des Euroraums mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr möglich. Ziel ist es, durch die Einbindung des Privatsektors eine Einigung zwischen Staat und privaten Gläubigern zu ermöglichen. Der Rückgriff auf den ESM ist also an strenge Auflagen gebunden. Die Entscheidung erfolgt zunächst auf einvernehmlichem Beschluss der Finanzminister der Eurozone und kann nur nach Erschöpfung aller zur Verfügung stehenden Maßnahmen erfolgen.

Die ineffiziente Überwachung des Finanzsystems bildete eine wesentliche Ursache für die alarmierenden Entwicklungen im Finanzsektor während der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise. Dieser Schwäche innerhalb der europäischen Wirtschaftsregierung versucht das Europäische Finanzaufsichtssystem, das European System of Financial Supervisors (ESFS), entgegenzuwirken. Eine

³¹ Vgl. Capital Structure, a.a.O., S. 23- 24.

³² Erleidet ein Mitgliedstaat einen Liquiditätsengpass und muss auf den ESM stability support (ESS) zurückgreifen, soll im Rahmen eines Anpassungsprogramms, eventuell ergänzt durch Finanzhilfen, dem Engpass entgegengesetzt werden: „Access to an ESS will imply a macroeconomic adjustment programme with adequate policy conditionality commensurate with the severity of the underlying imbalances in the beneficiary Member State“. Der Privatsektor kann sich an den Finanzhilfen beteiligen.

wesentliche Komponente des ESFS bildet der auf Initiative der Kommission errichtete Europäische Ausschuss für Systemrisiken, das European Systemic Risk Board (ESRB). Das ESRB setzt sich aus dem Präsidenten sowie dem Vizepräsidenten der EZB, den 27 Zentralbankgouverneuren der Mitgliedstaaten, einem Kommissionsvertreter, den drei Vorsitzenden der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden sowie weiteren Beratern aus dem Beratenden Wissenschaftlichen Ausschuss und dem Beratenden Fachausschuss zusammen.

Der Ausschuss hat die Aufgabe, stabilitätsgefährdende Risiken für das europäische Finanzsystem zu registrieren und im Rahmen von nicht bindenden Risikoanalysen sowie Empfehlungen die Beseitigung von Systemrisiken in einem oder mehreren Staaten, unter Mitwirkung von Finanzaufsichtsbehörden, voranzutreiben.³³ Die Empfehlungen basieren auf dem „Mittragen oder Begründen“-„comply-or-explain“-Grundsatz.³⁴ Sofern dem ESRB Informationen zur unbegründeten Ignoranz oder Zurückweisung seiner Empfehlungen vorliegen, informiert der Ausschuss neben dem Adressaten der Empfehlung auch ECOFIN sowie die Europäische Finanzaufsichtsbehörde über diesen Sachverhalt oder veröffentlicht diesen, um mehr Druck ausüben zu können.

Zu den drei neu eingerichteten Europäischen Finanzaufsichtsbehörden gehören die Europäische Bankenaufsichtsbehörde, die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen sowie die betriebliche Altersversorgung und die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde.³⁵ Das zentrale Entscheidungsorgan wird vom Rat der Aufseher (Board of Supervisors) gebildet. In

³³ Vgl. Official Journal of the European Union (2010): REGULATION (EU) No 1092/2010 of the European Parliament and the Council of 24 November 2010 on European Union macro-prudential oversight of the financial system and establishing a European Systemic Risk Board, in: OJ EU L 331/1, S. 2f.

³⁴ Der Grundsatz wird in Organisationen als adäquates Instrument der Corporate Governance angewandt. Gemäß dieses Grundsatzes muss ein Unternehmen/Akteur, welcher sich „für ein Abweichen von einer Corporate Governance-Empfehlung entscheidet, detaillierte, spezifische und konkrete Gründe dafür nennen“. Weiterführend dazu: Europäische Kommission (2011): Grönbuch Europäischer Corporate Governance- Rahmen, KOM(2011) 164/3.

³⁵ Ausführliche Informationen finden sich auf der Homepage der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden. Online: <http://www.fsa.gov.uk/pages/About/What/International/european/esas/index.shtml>.

diesem treten die Leiter der 27 nationalen Aufsichtsbehörden zusammen. Zwischen den europäischen und den nationalen Aufsichtsbehörden findet Aufgabenteilung statt. Die nationalen Aufsichtsbehörden bleiben für die tägliche Aufsicht verantwortlich, während die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden harmonisierende Aufgaben wahrnehmen, um die Kooperation nationaler Akteure und die Anwendung einheitlicher Kriterien zur Aufsicht zu gewährleisten. Eine zentrale Aufgabe der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden und des ESRB ist es, Stresstests für Finanzinstitute zu entwerfen und zu steuern, um frühzeitig Risiken zu identifizieren.³⁶

Fazit: Auf dem Weg zur europäischen Wirtschaftsregierung?

Die Unterteilung in reaktive, proaktive sowie kontinuierlich reformierende Lösungsansätze hilft, Ordnung in die Debatte um eine sich herausbildende Wirtschaftsregierung zu bringen. Während sich der Begriff bei den politischen Akteuren in eher diffuser Form auf die Steuerungsfähigkeit der EU bezieht, zeichnet sich in der Realität eher das Fortschreiten der Wirtschaftsintegration in der Eurozone ab. Strittig bleibt dabei die Frage, mit welchen Druckmitteln Staaten dazu angehalten werden sollen, zur Förderung des Wachstumspotentials in der EU beizutragen bzw. eine konvergente Stabilitätspolitik durchzusetzen. Daher erscheint es wenig verwunderlich, dass die wirtschaftspolitischen Maßnahmen der EU zur Reaktion auf die Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise so uneinheitlich ausgefallen sind. Bisher ist es der Union nicht gelungen, dauerhaft die Zweifel an ihrer Handlungsfähigkeit zu zerstreuen und den Druck der Finanzmärkte von den Schuldenstaaten zu nehmen. Der Reformdruck auf die EU wird weiter zunehmen und ihre Mitgliedstaaten stehen vor der schwierigen politischen Frage, ob und wie weit sich die EU bzw. die Eurozone auf dem Weg zu einer gemeinsamen „Wirtschaftsregierung“ aufeinander beziehen bzw. voneinander abgrenzen.

³⁶ Siehe die Erklärungen zu Stresstests im Bankensektor auf der Seite des Bundesministeriums der Finanzen. Online: http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_127708/DE/BMF_Startseite/Publikationen/Monatsbericht_des_BMF/2011/04/analysen-und-berichte/b02-gesamtstrategie-waehrungsunion/gesamtstrategie-waehrungsunion.html#6.

Von der Schulden- zur Integrationskrise? Euro-Krisenmanagement und europäische Integrationsdynamik

Timm Beichelt, Nicolai von Ondarza

Die Finanz- und Schuldenkrise ist für die Europäische Union (EU) in dreifacher Hinsicht eine besondere Herausforderung. Erstens steht mit der Stabilität des Euro ein zentrales Projekt der europäischen Integration auf dem Prüfstand. Die Einführung der gemeinsamen Währung in nunmehr 17 EU-Mitgliedstaaten gehört zu den wichtigsten Meilensteinen der europäischen Einigung und ist für die Bevölkerung ein handfestes Symbol einer funktionierenden Zusammenarbeit auf europäischer Ebene. Ein Scheitern der Hilfen für Euro-Mitgliedstaaten und – als Konsequenz daraus – ein mögliches Auseinanderbrechen des Euro würde daher die EU als Ganzes erheblich schwächen. Bisher ist es der europäischen Politik trotz umfangreicher Rettungspakete und der Ankündigung von Reformen nicht gelungen, glaubwürdig und dauerhaft den Druck der Finanzmärkte von den betroffenen Peripheriestaaten zu nehmen.

Zweitens stellt die notwendige Mobilisierung politischer und wirtschaftlicher Mittel die europäische Solidarität vor eine beispiellose Belastungsprobe. Während die Nehmerländer der Finanzhilfen zu schmerzhaften Sparprogrammen mit weitreichenden sozialen Folgen verpflichtet werden, stehen für Geberländer bei Rettungsprogrammen in dreistelliger Milliardenhöhe die Zustimmung der eigenen Steuerzahler und die Kreditwürdigkeit auf dem Spiel.¹ In der Folge sind die Unterstützungsraten für die Mitgliedschaft in der EU in vielen Mitgliedstaaten deutlich gesunken, während EU-skeptische Parteien auf nationaler Ebene erheblichen Aufwind erfahren.²

¹ Schwarzer, Daniela (2011): Keine Verschnaufpause in Sicht: Regieren und Koordinieren in der Eurozone, in: Annegret Bendiek/Barbara Lippert/Daniela Schwarzer (Hrsg.): *Entwicklungsperspektiven der EU. Herausforderungen für die deutsche Europapolitik*. Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik. S. 28-39.

² So sank die Gesamtzahl der Befragten in Deutschland, welche die Mitgliedschaft in der EU als positiv bewerteten, von 60 Prozent im Herbst 2009 auf 48 Prozent im Frühjahr 2011. Vgl. Europäische Kommission (2011): *Standard Eurobarometer 75. Die öffentliche Meinung in der EU*. S. 34. Zum „neuen“ EU-Skeptizismus siehe Hartleb, Florian (2011): *A Thorn in the Side of European Elites*. Büssel: Centre for European Studies.

Drittens trifft die Eurokrise die EU in einer Phase der Integrationsmüdigkeit. Nach dem Scheitern des Verfassungsvertrags und der schwierigen Ratifikation der Lissabonner Vertragsform wollten die politischen Entscheidungsträger die Union in eine konstitutionelle Konsolidierung führen. Die negativen Referenden in Frankreich und den Niederlanden zum Verfassungsvertrag ebenso wie die kritischen Verfassungsgerichtsurteile in Deutschland und Tschechien zum Vertrag von Lissabon haben die Grenzen der Integration auf der aktuellen legitimatorischen Basis aufgezeigt. Weitere Änderungen des Primärrechts mit neuen Integrationssschritten und den damit verbundenen schwierigen, nach innen gerichteten Debatten will zur Zeit kaum eine nationale Regierung in Angriff nehmen.³ Die Integrationsmüdigkeit zeigt sich gerade auch in den Debatten über eine Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung der EU, in der die politischen Entscheidungsträger institutionelle Reformen mit der Notwendigkeit von Vertragsänderungen von den politischen Entscheidungsträgern um jeden Preis vermieden haben. Kurzum: Die Schuldenkrise ist auch und gerade eine Krise der europäischen Integration.

Anders als in früheren Integrationskrisen konzentriert sich die aktuelle Debatte über die Bewältigung der Eurokrise daher nur am Rande auf eine Reform der vertraglichen Grundlagen der Europäischen Union. Stattdessen stehen die finanzielle Konsolidierung der betroffenen Staaten sowie Reformen in der wirtschaftspolitischen Steuerung auf Basis des Lissabonner EU-Systems auf der Tagesordnung. Die Integrationsdynamik der Eurokrise spielt sich in der europäischen „Tagespolitik“ in einer Vielzahl von Einzelschritten im Zusammenspiel der EU-Institutionen ab. In der Tat hat die EU mit den Rettungspaketen und Reformprogrammen in den letzten zwei Jahren eine beachtliche Aktivität entfaltet, welche die Weiterentwicklung der europäischen Integration maßgeblich prägen werden.⁴ Der vorliegende Artikel soll dazu beitragen, diese Entwicklung einzu-

³ Brozus, Lars/Kietz, Daniela/Ondarza, Nicolai von (2011): *Die Entwicklung des EU-Systems zwischen Reformdruck und Integrationsmüdigkeit. Möglichkeiten und Grenzen des Pragmatismus*. In: Annegret Bendiek/Barbara Lippert/Daniela Schwarzer (Hrsg.): *Entwicklungsperspektiven der EU. Herausforderungen für die deutsche Europapolitik*. Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik. S. 9-18.

⁴ Für eine zeitliche Übersicht zu den einzelnen Maßnahmen siehe den Beitrag von Berger und Ücker in diesem Band.

ordnen und mit Blick auf das Projekt einer „Europäischen Wirtschaftsregierung“ zu analysieren.

Zunächst ist festzuhalten, dass sich die politische Diskussion um die Bewältigung der Schuldenkrise nur begrenzt in die Kategorien der klassischen Integrationsforschung einordnen lässt. Anders als etwa die Entstehung der Vertragsreformen von Maastricht, Nizza oder Lissabon sind die Reformen (bis dato) nicht in eine langfristige Strategie zur Weiterentwicklung der europäischen Integration im Spannungsfeld zwischen Vertiefung und Erweiterung eingebettet. Trotz des Umfangs und der Bedeutung der Krise wurde bisher bewusst vermieden, den bekannten Weg der Integrationsgeschichte zu gehen, Strukturveränderungen in der EU-Politik über Änderungen des Primärrechts zu organisieren, die auf Regierungskonferenzen in Paketlösungen ausgehandelt wurden. Stattdessen dominierten Ad-hoc-Treffen, auf denen auf der Basis des Lissabon-Vertrags eine Vielzahl von Einzelentscheidungen getroffen wurde. Obwohl es sich mithin um eine tief greifende Krise handelt, sind die Akteure – getrieben von dem Ziel, zunächst die Verwerfungen auf den Finanzmärkten zu überwinden – im Entscheidungsmodus der europäischen Tagespolitik verblieben. Das Handeln der politischen Akteure auf der EU-Ebene lässt sich mithilfe von zwei Differenzierungen einordnen: einerseits mit der Unterscheidung zwischen reaktiven und proaktiven Handlungsmodi und andererseits mit der Differenzierung zwischen einer intergouvernementalen und einer supranationalen Governance-Dimension.

Bis dato sind in der Krisenentwicklung aus integrationspolitischer Perspektive drei Muster erkennbar. Erstens haben die Eurostaaten mit Bezug auf die Schuldenkrise erst auf Druck der Finanzmärkte in einem reaktiven Modus in Form von Finanzhilfen gehandelt. Als primäres Entscheidungsforum hat sich dabei zweitens der Europäische Rat erwiesen, sodass auch in der europäischen Tagespolitik die entscheidenden Schritte von den nationalen Staats- und Regierungschefs intergouvernemental ausgehandelt wurden. Drittens treffen pro-aktive Reformen hin zu einer europäischen Wirtschaftsregierung auf deutlich stärkeren politischen Widerstand, und wurden daher bis dato ebenfalls vor allem auf souveränitätsschonende zwischenstaatliche Koordinierung beschränkt.

Muster 1: Krisenbewältigung im reaktiven Handlungsmodus

In der Einordnung des bisherigen Euro-Krisenmanagements ist zunächst festzustellen, dass die Einzelschritte der europäischen Tagespolitik in ihrem Handlungsmodus primär reaktiv geprägt waren. Es handelte sich ganz überwiegend um Schritte, die als Reaktionen auf externen Druck seitens der Finanzmärkte und der Ratingagenturen zu verstehen sind. Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten der europäischen Schuldenstaaten allein können die politische Hektik der vergangenen zwei Jahre nur unzureichend erklären, denn sie haben sich seit dem Beginn der globalen Wirtschafts- und Finanzkrise im Jahre 2008 nicht fundamental verändert. Das Ausmaß der griechischen Staatsschulden und die makro-ökonomischen Ungleichgewichte zwischen den Eurostaaten waren seit langem bekannt.⁶

Aber erst nachdem die Refinanzierungskosten für Griechenland auf dem Finanzmarkt im ersten Halbjahr 2010 auf ein unbezahlbares Niveau stiegen und die Staatsanleihen des Landes sukzessive herabgestuft wurden, reagierten die Eurostaaten nur schrittweise unter zunehmenden finanzpolitischen Druck. Zunächst erklärten die Staats- und Regierungschefs der EU auf einem Sondergipfel des Europäischen Rates im Februar 2010 – dem ersten Treffen unter Leitung des neuen ständigen Präsidenten Herman Van Rompuy – „entschlossen und koordiniert zu handeln, um die Finanzstabilität im gesamten Währungsgebiet aufrechtzuerhalten.“⁷ Auf diesem ersten Sondertreffen des Europäischen Rates zur Schuldenkrise wurden weiter reichende Reformen der EU- Wirtschaftspolitik aber von keinem der beteiligten europäischen Politiker auf die Agenda gesetzt.⁸

Diese Demonstration von Geschlossenheit und Handlungsfähigkeit, Griechenland im Notfall beizustehen, war jedoch erst nach sehr schwierigen Verhandlungen insbesondere zwischen den Staats- und Regierungschefs von Deutschland und Frankreich ent-

⁶ Berschens, Ruth (2009): EU-Finanzministerrat: Griechenland beunruhigt uns sehr, in: Handelsblatt vom 9.12.2009.

⁷ Europäischer Rat (2010): Erklärung der Staats- und Regierungschefs der Europäischen Union (11. Februar 2010). Brüssel: Europäischer Rat.

⁸ Ludlow, Peter (2010): The European Council and the Euro Crisis, in: EuroComment. Volume 7.

Tabelle 1: Reaktive und pro-aktive Krisenbewältigung

Maßnahmen der Krisenbewältigung Reaktiver Handlungsmodus	Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung Pro-aktiver Handlungsmodus
<ul style="list-style-type: none"> • April/Mai 2010: Finanzhilfen für Griechenland (110 Mrd. €) • Mai 2010: Euro-Rettungsschirm (EFSF), insgesamt 750 Mrd. € <ul style="list-style-type: none"> ○ Oktober 2010: Finanzhilfen für Irland aus dem EFSF ○ Februar 2011: Finanzhilfen für Portugal aus dem EFSF • März 2011: Beschluss für Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ab 2013 • Juli 2011: Zweites Paket von Finanzhilfen für Griechenland (109 Mrd. €), Ausweitung der Kompetenzen des EFSF 	<ul style="list-style-type: none"> • Aufbau europäischer Finanzaufsichtsbehörden zur Regulierung der Finanzmärkte • Wirtschafts- und Wachstumsstrategie "Europa 2020" (Neuaufgabe Lissabon-Strategie) • „Europäisches Semester“ (Planung und Koordinierung nationaler Haushalte) • „Six Pack“ von Gesetzgebungsvorschlägen zur Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts • Euro Plus Pakt (wirtschaftspolitische Koordinierung jenseits der Geld- und Haushaltspolitik im Euro-Raum)

Quelle: Eigene Zusammenstellung auf Basis offizieller Informationen der EU.

standen. Um einen Kompromiss zu erreichen, wurden die Hilfszusagen zudem nicht konkretisiert.¹¹ Unterschiedliche Interpretationen des Gipfelergebnisses führten daher in der Öffentlichkeit zu erneuten Spekulationen, ob dieser Hilfszusage auch tatsächlich nachgekommen werden würde.

Zwei Monate später stiegen die Refinanzierungskosten für Griechenland dann erneut prohibitiv hoch, während gleichzeitig Zweifel über die Zahlungsfähigkeit anderer Eurostaaten aufkamen. Erst unter diesem Druck wurde in mehreren Sondersitzungen der Staats- und Regierungschefs sowie der Finanz- und Wirtschaftsminister am 2. Mai zunächst die Griechenlandhilfe beschlossen. Unter dem weiter steigenden Druck auf den Finanzmärkten, der nun auch Staaten wie Portugal, Spanien und Italien erfasste, wurde nur eine Woche später der Euro-Rettungsschirm („Europäische Finanzstabilitätsfazilität“, EFSF) über 750 Mrd. € beschlossen.¹² Beide Beschlüsse wurden jeweils mit Verweis auf mögliche Turbulenzen auf den Finanzmärkten von den nationalen Regierungen schnell durch die nationalen Parlamente gebracht. Die Finanzhilfen waren jeweils mit hohen Sparauflagen für die Nehmerländer verbunden, deren Um-

setzung von einer Troika aus der EU-Kommission, der Europäischen Zentralbank (EZB) und dem Internationalen Währungsfonds (IWF) überwacht wird.

Die Finanzhilfen erfolgten mithin mit einem wiederkehrenden Muster: politische Akteure versuchten, auf stetig steigenden Druck der Finanzmärkte zu *reagieren*. Ziel dieser reaktiven Politik war es, die Finanzmärkte zu beruhigen und durch die Sparzwänge Anreize für langfristige Strukturformen auf nationaler Ebene zu schaffen. Ein Problem bestand (und besteht bis heute) in der latenten Delegitimierung politischer Akteure gegenüber marktwirtschaftlichen Kräften, die sich nicht nur nationalen Regierungsansprüchen entziehen, sondern auch international kaum zu kontrollieren sind.

Darüber hinaus wurde jedoch (und bleibt bis heute) klar, dass die reaktiven Teilschritte nicht in der Lage waren, die Schuldenkrise einzudämmen oder gar zu beenden. So mussten im Oktober 2010 Irland und im Januar/Februar 2011 Portugal auf den Euro-Rettungsschirm zurückgreifen. Im Juli 2011 hatte ein zweites Finanzhilfepaket für Griechenland unter Beteiligung der Euro-Staaten sowie des IWF zu folgen.¹³ Folglich haben die

¹¹ Ebd.

¹² Thym, Daniel (2011): Euro-Rettungsschirm: Zwischenstaatliche Rechtskonstruktion und verfassungsrechtliche Kontrolle, in: Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht, Jahrgang 2011, S. 167-171.

¹³ Zusätzlich beteiligten sich jeweils auch Nicht-Eurostaaten an den finanziellen Hilfen. So hat sich etwa Großbritannien an den Finanzhilfen für Irland beteiligt, während sich Polen und Schweden auf freiwilliger Basis am EFSF beteiligen wollen. Siehe European Financial Stability Facility (2011): Frequently Asked Questions.

geschilderten Maßnahmen der EU und den betreffenden Staaten durch eine Bekämpfung der Symptome lediglich „Zeit erkaufte“, welche mit langfristigen Reformen der strukturellen Defizite in der Eurozone genutzt werden sollten.¹⁴

Muster 2: Die Renaissance intergouvernementaler Aushandlung

Ein besonders deutliches Beispiel für die deutsch-französische Agenda-Setzung war der bilaterale Gipfel von Merkel und Sarkozy in Deauville im Oktober 2010, in dem diese die Grundlagen für den Euro Plus Pakt, die primärrechtliche Verankerung des ESM und die Reform des Stabilitäts- und Wachstumspaktes gesetzt haben. Auch die Griechenlandhilfen und die Entwicklung des EFSF gingen jeweils auf deutsch-französische Kompromisse zurück, die dann von den anderen Euro- und EU-Mitgliedstaaten weitgehend unverändert akzeptiert wurden. Der neue ständige Präsident des Europäischen Rates Van Rompuy konnte dabei vor allem als Mittler wirken, der Kompromisse zwischen den Staats- und Regierungschefs aushandelt.¹⁵ Als primäres Entscheidungsforum der europäischen Staatsschuldenkrise erwies sich das Gremium der nationalen Staats- und Regierungschefs, der Europäische Rat. Dies verdient insofern besondere Beachtung, als dass das europäische Vertragswerk für die Bewältigung von Haushaltskrisen einzelner Staaten durchaus andere Institutionen kennt, die das Zusammenspiel des Rates sowie der Kommission in den Mittelpunkt stellen. Im Europäischen Rat wird mit Konsens entschieden, d.h. alle Mitgliedstaaten verfügen über ein Vetorecht.

Eine wichtige Rolle nahm der erste ständige Präsident des Europäischen Rates, Herman Van Rompuy, ein. Im Laufe der Krise berief er mehrere Sondersitzungen der

Online verfügbar: http://www.efsf.europa.eu/attachment/faq_en.pdf (Zugriff am 5.09.2011).

¹⁴ So etwa Bundeskanzlerin Merkel nach Verabschiedung des EFSF: „Wir haben damit nicht mehr gemacht, als dass wir uns Zeit gekauft haben, die Unterschiede in der Wettbewerbsfähigkeit und in den Haushaltsdefiziten der einzelnen Euroländer in Ordnung zu bringen.“ Siehe Merkel, Angela (2010): Rede vom 16.5.2010. Berlin: Bundeskanzleramt. Online verfügbar: http://www.bundesregierung.de/nn_1272/Content/DE/Rede/2010/05/2010-05-16-dgb.html (Letzter Zugriff: 5.9.2011).

¹⁵ Ondarza, Nicolai von (2011): Koordinatoren an der Spitze? Politische Führung in den reformierten Strukturen der Europäischen Union. Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik.

Staats- und Regierungschefs der Eurozone ein.¹⁶ Auf diesen Treffen wurden etwa die Rettungspakete für Griechenland oder die Ausweitung des EFSF beschlossen. Das Europäische Parlament hingegen war an diesen Beschlüssen in keiner Weise beteiligt, zumal die Rettungspakete und der EFSF rechtlich außerhalb der EU-Strukturen umgesetzt werden.¹⁷ Supranationale Akteure wie der Präsident der Kommission, der Europäischen Zentralbank und des Europäischen Rates selbst waren zwar an diesen Beratungen beteiligt. Die Entscheidungen wurden aber allein von den nationalen Staats- und Regierungschefs getroffen, die zudem die Ressourcen für die Rettungspakete zur Verfügung stellen mussten.

Ebenfalls für einen intergouvernementalen Charakter spricht, dass als dominierende Akteure bei der Beschlussfassung der Rettungspakete zwei nationale Akteure benannt werden können, nämlich der französische Staatspräsident Nicolas Sarkozy und die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel. Als größte Wirtschaftsmächte innerhalb der Eurozone stellen Deutschland und Frankreich zusammen fast 50% der Finanzmittel für die Rettungspakete zur Verfügung. Dieses wirtschaftliche Gewicht können sie politisch in den intergouvernementalen Verhandlungen hinter den verschlossenen Türen des Europäischen Rates besonders gut ausspielen.

Muster 3: Pro-aktive Reformen und supranationale Elemente mit ungewissen Verwirklichungschancen

Mit fortschreitender Verschärfung und Ausweitung der Schuldenkrise auf weitere Eurostaaten wurde deutlicher, dass die Schuldenkrise nicht allein auf Solvenz- bzw. Liquiditätsprobleme der einzelnen Schuldenstaaten zurückzuführen ist, sondern auch durch makro-ökonomische Ungleichgewichte und strukturelle Defizite in der wirtschaftspolitischen Steuerung der Eurozone verstärkt wurde.¹⁸

¹⁶ Sowohl 2010 als auch 2011 wurden bis dato zwei Sondersitzungen der Staats- und Regierungschefs der Eurozone durchgeführt.

¹⁷ Häde, Ulrich (2011): Rechtsfragen der EU-Rettungsschirme, in: Zeitschrift für Gesetzgebung, Jahrgang 2011, Nr. 1, S. 1-30.

¹⁸ Dullien, Sebastian (2010): Ungleichgewichte im Euro-Raum. Akuter Handlungsbedarf auch für Deutschland. Bonn: Friedrich-Ebert-Stiftung.

Tabelle 2: Politische Steuerung der Rettungs- und Reformpakete im Euro-Krisenmanagement

		Reaktiv	Proaktiv
Politische Steuerung durch zwischenstaatliche Koordinierung		Griechenland-Rettungsschirm EFSF ESM	Wirtschafts- und Wachstumsstrategie Europa 2020 Europäisches Semester Euro Plus Pakt
Politische Steuerung mit Beteiligung der EU-Institutionen	Substanzielle Mitwirkung der Kommission	-	Verschärfung des Stabilitäts- und Wachstumspakts („Six Pack“)
	Beteiligung des Parlaments	-	Maßnahmen zur Regulierung der Finanzmärkte

Quelle: Eigene Zusammenstellung.

Dennoch zeichnen sich proaktive Reformen, die angesichts der hohen Verflechtung im europäischen Wirtschaftsraum zwingend in einer supranationalen Konstellation entschieden werden müssten, bisher nur am Horizont ab. Alle Reformvorschläge hin zu einer „Wirtschaftsregierung“ in der Eurozone (vgl. Tabelle 1) sind auf deutlich mehr politischen Widerstand gestoßen als die Finanzhilfen für europäische Schuldenstaaten.

Anders als die Rettungspakete würde die Entwicklung hin zu einer Wirtschaftsregierung den Transfer weiterer Souveränitätsrechte an die europäische Ebene verlangen. Insbesondere in der mit der Schuldenkrise verbundenen nationalen Haushaltspolitik steht eine solche Souveränitätsabgabe im Widerspruch mit den Budgetrechten der nationalen Parlamente. Zudem besteht die Schwierigkeit, dass für eine stärker vergemeinschaftete Wirtschafts- und Finanzpolitik erhebliche Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten zusammengebracht werden müssten.²⁰ Auch in den langfristigen Reformen der wirtschaftspolitischen Steuerung haben sich daher bislang souveränitätsschonende Ansätze durchgesetzt, die primär auf eine Koordinierung der Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten auf freiwilliger Basis setzen.

Wenn die einzelnen Reformschritte der EU seit Beginn der Schuldenkrise hinsichtlich ihrer Governance-Dimension eingeordnet werden (siehe Tabelle 2), zeigt sich deutlich, dass lediglich der kleinere Teil der über die akute Krise hinaus wirkenden Maßnahmen in einem Steuerungsmodus stattfindet, der die supranationalen EU-Institutionen umfänglich einbezieht. So setzt die im Juni 2010 be-

schlossene Wirtschafts- und Wachstumsstrategie der EU, „Europa 2020“, zwar gemeinsame Ziele, auf deren Basis die Kommission jährlich Reformvorschläge für die Mitgliedstaaten vorlegen soll. Die Umsetzung dieser Reformprogramme bleibt aber allein den Mitgliedstaaten überlassen, die dementsprechend weiterhin ihre nationalen Prioritäten setzen.²¹

Eng damit verknüpft ist die Einführung des sogenannten „Europäischen Semesters“ zur besseren Koordinierung der Haushaltspolitik in der EU. Auch hier gilt das Primat der nationalen Politik, da die Entscheidungen über den nationalen Haushalt weiterhin souverän von den jeweiligen Parlamenten getroffen werden.

Als drittes Element wurde im März 2011 der Euro-Plus-Pakt zur engeren wirtschaftspolitischen Koordinierung der 23 beteiligten Staaten²² geschlossen. Ziel des Paktes ist es, zwischen den teilnehmenden Staaten eine höhere Konvergenz in der Wettbewerbsfähigkeit zu erreichen, die ebenfalls über nationale Reformprogramme umgesetzt werden soll.

Alle drei Elemente zur wirtschaftspolitischen Steuerung – Europa 2020, Europäisches Semester, Euro Plus Pakt – beruhen damit auf dem Prinzip der zwischenstaatlichen Koordinierung, deren Ziele nur mit der freiwilligen Beteiligung der EU-Mitgliedstaaten umzusetzen sind. Sie sind damit weit entfernt von einer „Wirtschaftsregierung“, die verbindlich die Wirtschafts- und Finanzpolitik in der EU setzen könnte.

²¹ Europäischer Rat (2010): Schlussfolgerungen des Europäischen Rates von Juni 2010. Brüssel: Europäischer Rat.

²² Neben den 17 Euro-Staaten haben sich Bulgarien, Dänemark, Lettland, Litauen, Polen und Rumänien am Pakt beteiligt.

²⁰ Für einen Vergleich der unterschiedlichen ordnungspolitischen Ansätze Deutschlands und Frankreichs, siehe den Beitrag von Lechevalier in diesem Band.

Supranationale Elemente werden jedoch immer dann in den Entscheidungsverfahren gestärkt, wenn für strukturelle Reformen Gesetzgebungsprozesse notwendig sind und damit rechtlich festgelegte Beteiligungsrechte von Kommission und/oder Parlament zur Geltung kommen. So ist die Kommission auf Grund ihres Initiativmonopols in der Gesetzgebung maßgeblich bei der Erstellung von Empfehlungen an die Mitgliedstaaten im Rahmen von Europa 2020 sowie dem Europäischen Semester beteiligt. Vor allem aber konnten die Maßnahmen zur verbesserten Regulierung der Finanzmärkte nur über das ordentliche Gesetzgebungsverfahren beschlossen werden, bei dem das Europäische Parlament gegenüber den nationalen Regierungen im Rat gleichgestellt ist. Hier konnten die Abgeordneten beispielsweise durchsetzen, dass die neuen Finanzaufsichtsbehörden Durchsetzungsbefugnisse gegenüber ihren nationalen Pendanten bekommen haben.²³

Zuletzt wurde in der Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung eine Überarbeitung bzw. Erweiterung des Stabilitäts- und Wachstumspaktes (SWP) beschlossen. Diese wurde zwar in der intergouvernemental organisierten ‚Van Rompuy Task Force‘ vorbereitet, in der neben den nationalen Regierungen aber auch die Europäische Zentralbank und die Kommission vertreten waren. Die eigentliche Initiative mit insgesamt sechs Gesetzgebungsvorschlägen („Six Pack“) für die rechtliche Umsetzung der in der Task Force verhandelten Verschärfung des Paktes kam ebenfalls von der Kommission. Diese hat ihre Initiativen noch vor Abschluss der Task Force vorgelegt.

Für die Verortung im supranationalen Modus spricht auch, dass vier der sechs unterbreiteten Maßnahmen unter das ordentliche Gesetzgebungsverfahren fallen.²⁴ Das

²³ Kietz, Daniela/Ondarza, Nicolai von (2010): Das neue Selbstbewusstsein des Europäischen Parlaments. Berlin: Stiftung Wissenschaft und Politik.

²⁴ Das „Six Pack“ besteht aus Gesetzesinitiativen der Kommission für fünf Verordnungen und einer Regulierung, mit denen der Stabilitäts- und Wachstumspakt präventiver werden soll, makro-ökonomische Ungleichgewichte in die Überwachung der Wirtschaftspolitik aufgenommen sowie Sanktionen leichter und früher möglich werden sollen. Vier der Gesetzesvorschläge – die Verordnung zur Stärkung der präventiven Komponente des SWP, die Verordnung zur Änderung der korrektiven Komponente des SWP sowie zwei zur Vermeidung und Korrektur makro-ökonomischer Ungleichgewichte – fallen unter das ordentliche Gesetzgebungsverfahren. Siehe: Europäische Kommission (2010): Wirtschaftspolitische Steuerung in der EU: Kommission

Parlament verfügt hier also wie bei dem Aufbau der Finanzmarktregulierungsbehörden über volles Mitspracherecht. Die Parlamentarier konnten nicht nur eine Verhandlung aller sechs Vorschläge im Paket erreichen, sondern auch darauf drängen, quasi-automatische Sanktionen im Stabilitäts- und Wachstumspakt einzuführen.²⁵ Es konnte sich somit gegenüber den Mitgliedstaaten im Rat mit dieser Position durchsetzen und die auf rein intergouvernementale Koordinierung ausgerichteten Elemente – wie das Europäische Semester – in ihrer Verbindlichkeit gegenüber der nationalen Politik erheblich stärken (siehe hierzu auch den Beitrag von Häde in diesem Band).

Fazit: Eurozone zwischen intergouvernementaler Krisendynamik und wirtschaftspolitischer Steuerung

Unbestritten hat die Krise eine große Dynamik in der EU hervorgerufen, welche die Weiterentwicklung der europäischen Integration prägen wird. Der externe Druck von Finanzmarktakteuren und Ratingagenturen hat den Blick auf makroökonomische Ungleichgewichte und strukturelle Defizite in der EU und insbesondere in der Eurozone gelenkt. Nach der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise hat sich die Entwicklung auch zu einer Krise der europäischen Integration ausgewachsen. Die europäische Politik hat auf diese Herausforderung zunächst vor allem mit finanziellen Hilfen für die Schuldnerstaaten reagiert, welche ihnen und der EU als Ganzes die Zeit verschaffen sollen, langfristige Reformen zu implementieren.

Die Analyse der bisherigen Rettungspakete und Reformmaßnahmen hat gezeigt, dass im Krisenmanagement auch in der europäischen Tagespolitik die Mitgliedstaaten als „Herren der Verträge“, repräsentiert durch ihre nationalen Regierungen, die zentralen Beschlüsse in intergouvernementaler Manier ausgehandelt haben. Vor allem die finanziellen Hilfen für Griechenland, Irland und Portugal ebenso wie der Eurorettungsschirm EFSF

legt umfassendes Legislativpaket vor. Online: <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/1199> (Zugriff am 12.09.2011).

²⁵ Der Ausdruck „quasi-automatisch“ beschreibt ein umgekehrtes Entscheidungsverfahren zur Verhängung von Sanktionen. Demnach sollen Sanktionen auf Vorschlag der Kommission automatisch verhängt werden, solange nicht eine Mehrheit der Mitgliedstaaten im Rat gegen die Sanktionen stimmt. Dieser Prozess soll die politischen Kosten erhöhen, wenn ein betroffener Mitgliedstaat Sanktionen gegen sich verhindern möchte.

und ab 2013 der ESM wurden von den Staats- und Regierungschefs im Europäischen Rat festgelegt. Ebenso wie bei einer Primärrechtsänderung über eine Regierungskonferenz waren die supranationalen EU-Organen – die Kommission und das Europäische Parlament – bei diesen Beschlüssen nur am Rande beteiligt. Bei den langfristigen Reformen hingegen konnten sie zumindest dann, wenn im EU-Rahmen das ordentliche Gesetzgebungsverfahren Anwendung fand, das Initiativmonopol der Kommission bzw. die Mitbestimmungsrechte des Parlaments geltend machen.

Die einzelnen Reformschritte haben auf Grund ihrer intergouvernementalen Prägung und der Ablehnung von Primärrechtsänderungen den Transfer weiterer Souveränitätsrechte auf die europäische Ebene umgangen. In ihrer Gesamtheit ergeben sie dennoch, dass die wirtschaftspolitische Steuerung zu einem weitaus größeren Maße als bisher europäisch koordiniert wird. Trotzdem konnten die Reformen und Rettungspakete das Vertrauen der Finanzmärkte bislang nicht wiedergewinnen. Mit zunehmender Dauer werden daher auch in der europäischen Tagespolitik Forderungen von politischen Entscheidungsträgern laut, zur früheren Methode der Integration zurückzukehren und für langfristige Reformen Änderungen des EU-Primärrechts und neue Souveränitätstransfers wieder auf die Agenda zu setzen.

Rechtliche Aspekte der europäischen Schuldenkrise: Zwischen europäi- scher Kompetenzzanmaßung und nationaler Kontrolle

Ulrich Häde

Die geplante Vertragsänderung – Art. 136 Abs. 3 AEUV

Der Europäische Rat hat auf seiner Tagung am 24./25. März 2011 beschlossen, Art. 136 AEUV einen Absatz 3 mit dem folgenden Wortlaut anzufügen: „Die Mitgliedstaaten, deren Währung der Euro ist, können einen Stabilitätsmechanismus einrichten, der aktiviert wird, wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren. Die Gewährung aller erforderlichen Finanzhilfen im Rahmen des Mechanismus wird strengen Auflagen unterliegen.“ Die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsraums planen, auf dieser Basis einen Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) zu schaffen, der als dauerhafte Einrichtung den nur vorübergehend errichteten Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) ablösen soll.

Diese Vertragsänderung ermächtigt in dieser Weise vorzugehen. Gleichzeitig gibt der neue Art. 136 Abs. 3 AEUV vor, dass die Aktivierung dieses Mechanismus¹ nur unter engen Voraussetzungen zulässig ist, nämlich dann, „wenn dies unabdingbar ist, um die Stabilität des Euro-Währungsgebiets insgesamt zu wahren“. Die Stabilität des Euro-Währungsgebiets dürfte nicht allein dann gefährdet sein, wenn die Eurowährung an sich unmittelbar und akut bedroht ist. Vielmehr dürften die Voraussetzungen ausreichen, deren Vorliegen die Mitgliedstaaten schon bei ihren Hilfen für Griechenland und der Schaffung des Rettungsschirms angenommen haben. Sowohl die Erwägungsgründe 5 und 8 der Verordnung (EU) Nr. 407/2010 zur Einführung eines Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus¹ als auch § 1 Abs. 1 des deutschen Gesetzes zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus vom 21.5.2010 (Stab-MechG)² stellen insoweit auf die Finanzstabilität ab. Diesen Begriff kann man im Sinne der Definition der Bundesbank „als die Fä-

higkeit des Finanzsystems, seine zentrale makroökonomische Funktion - insbesondere die effiziente Allokation finanzieller Mittel und Risiken sowie die Bereitstellung einer leistungsfähigen Finanzinfrastruktur - jederzeit reibungslos zu erfüllen, und dies gerade auch in Stresssituationen und in strukturellen Umbruchphasen“³ verstehen.

Mit dieser Vertragsänderung erhält die Union keine zusätzlichen Hoheitsrechte. Vielmehr handelt es sich um eine Ermächtigung für die Mitgliedstaaten zu einem Tätigwerden außerhalb des EU-Rahmens. Der Entwurf des ESM-Vertrags sieht in seinem Art. 1 Abs. 1 denn auch vor: „Durch diesen Vertrag richten die Vertragsparteien untereinander eine internationale Finanzinstitution ein, die den Namen „Europäischer Stabilitätsmechanismus“ (ESM) trägt.“ Der ESM soll seinen Sitz in Luxemburg haben und eigene Rechtspersönlichkeit erhalten. ESM-Mitglieder können nur die Mitgliedstaaten mit Eurowährung sein. Die Mitgliedstaaten gründen demnach eine neue internationale Organisation neben der EU. Grundsätzlich ist dafür keine Ermächtigung durch den geplanten Art. 136 Abs. 3 AEUV notwendig; denn die Mitgliedstaaten handeln außerhalb der EU und sind insoweit in der Gestaltung ihrer außenpolitischen Beziehungen prinzipiell frei. Allerdings sind sie zugleich verpflichtet, das Unionsrecht zu beachten. Insoweit erscheint jedenfalls nicht von vornherein ausgeschlossen, dass sich aus Art. 122 Abs. 2 AEUV eine Sperrwirkung für die Einrichtung dauerhafter Instrumente der Mitgliedstaaten, die in Widerspruch zur No-bail-out-Klausel des Art. 125 AEUV stehen, herleiten lassen könnte.

Insoweit hat der neue Art. 136 Abs. 3 AEUV zumindest eine klärende Funktionen. Er verdeutlicht, dass die Mitgliedstaaten berechtigt sind, den ESM zu errichten. Indem er außerdem diese Befugnis der Mitgliedstaaten im Primärrecht der Union verankert, bringt er zum Ausdruck, dass die dort vorgesehenen Maßnahmen selbst dann zulässig sind, wenn sie ansonsten mit dem Haftungsausschluss des Art. 125 AEUV in Konflikt kommen könnten. Ohne die Vertragsänderung würde die Errichtung des ESM zu einer steten Gratwanderung werden. Obwohl die neue Vorschrift wohl nicht zwingend erforderlich wäre, ist sie doch zumindest zur Klärung der

¹ ABI. 2010 Nr. L 118/1.

² BGBl. 2010 I S. 627.

³ Deutsche Bundesbank, Finanzstabilitätsbericht 2010, November 2010, S. 7.

Rechtslage der bisherigen eher unklaren Situation vorzuziehen.

Die geplanten Sekundärrechtsakte: Spagat zwischen wünschenswerten Verbesserungen und Vertragsbruch

Es wird spannend genug werden, ob alle 27 Mitgliedstaaten der Vertragsänderung zustimmen und sie ratifizieren. Weitere Änderungen wollte man nicht wagen, weil zu befürchten ist, dass sie noch schwerer durchzusetzen wären als diese eine begrenzte Ergänzung des AEUV. Dennoch sind die EU-Organe fest entschlossen, weitere inhaltliche Änderungen des Unionsrechts zu beschließen. Die Rede ist hier von dem sogenannten „Six Pack“, also einem Paket von mehreren Sekundärrechtsakten, durch die die wirtschafts- und haushaltspolitische Koordinierung und Überwachung effektiver werden soll.⁴

In den Schlussfolgerungen des Europäischen Rates vom März 2011 heißt es dazu: „Das Paket der sechs Gesetzgebungsvorschläge zur wirtschaftspolitischen Steuerung ist von zentraler Bedeutung für die Sicherstellung einer verschärften Haushaltsdisziplin und die Vermeidung übermäßiger makroökonomischer Ungleichgewichte. Es umfasst eine Reform des Stabilitäts- und Wachstumspakts mit dem Ziel, die Überwachung der Haushaltspolitik zu verschärfen und Durchsetzungsmaßnahmen konsequenter und früher anzuwenden, sowie neue Vorschriften für die nationalen haushaltspolitischen Rahmen und eine neue Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte.“⁵

Viele der geplanten neuen Maßnahmen scheinen ökonomisch sinnvoll. Es dürfte sich überwiegend um Verbesserungen gegenüber der aktuellen Lage handeln. Dass sich alle diese Maßnahmen auf der Basis des geltenden Vertragsrechts umsetzen lassen, erscheint aber sehr zweifelhaft. Soweit es darum geht, insbesondere in Art. 126 AEUV vorgesehene Verfahren zu ändern und Sanktionen zeitlich vorzuziehen oder neu einzuführen, wird das ohne Vertragsänderung nicht möglich sein. Art. 136 Abs. 1 AEUV, auf den man diese Maßnahmen stützen will, reicht als Rechtsgrundlage nicht aus. Diese

erst durch den Vertrag von Lissabon eingefügte Vorschrift ermächtigt den Rat, Maßnahmen zu erlassen, um die Koordinierung und Überwachung der Haushaltsdisziplin zu verstärken. Diese Maßnahmen müssen aber mit „den einschlägigen Bestimmungen“ in Einklang stehen. Gemeint sein können in diesem Zusammenhang nur die Art. 121 und 126 AEUV. Deshalb sind inhaltliche Abweichungen von diesen Vorschriften durch zusätzliche und vorgezogene Sanktionen oder ein anderes als das bisher festgelegte Abstimmungsverfahren ohne Vertragsänderung nicht zulässig.⁶ Vor diesem Hintergrund scheinen die rechtlichen Fundamente dieser an sich wünschenswerten Veränderungen nicht tragfähig genug.

Die nationale Komponente: Die EU unter der Aufsicht des Bundesverfassungsgerichts

Am 7. September 2011 entschied das Bundesverfassungsgericht über die so genannten Euro-Verfassungsbeschwerden, die sich gegen die Griechenlandhilfen und den Rettungsschirm wandten. Wie nach den abschlägigen Entscheidungen über die in den gleichen Verfahren gestellten Anträge auf Eilrechtsschutz und dem Verlauf der mündlichen Verhandlung am 4.7.2011 zu erwarten war, hatten die Verfassungsbeschwerden keinen Erfolg. Das Bundesverfassungsgericht beurteilte sie weitgehend als unzulässig. Als zulässig sah das Gericht allein die Rüge an, die entsprechenden Bundesgesetze stellten „eine Verletzung der dauerhaften Haushaltsautonomie des Bundestages“ dar.⁷ Insoweit waren die Verfassungsbeschwerden dann jedoch unbegründet. Das Bundesverfassungsgericht stellte fest, der Bundestag habe „sein Budgetrecht nicht in verfassungsrechtlich unzulässiger Weise entleert und damit den substantiellen Bestimmungsgehalt des Demokratieprinzips missachtet“.⁸

Obwohl das Gericht die Verfassungsbeschwerde damit insgesamt zurückwies, errichtete es zugleich neue Hürden für künftige Hilfsmaßnahmen. Es stellte fest, „aus der demokratischen Verankerung der Haushaltsautonomie [folge], dass der Bundestag einem intergouvernemental oder supranational ver-

⁴ Dokumente KOM(2010) 522-527 endgültig. Vgl. hierzu den Beitrag von Berger/Ücker in diesem Band.

⁵ Siehe http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/de/ec/120313.pdf, dort S. 5 (download am 18.8.2011).

⁶ Ausführlich dazu Häde, Ulrich (2011): Art. 136 AEUV - eine neue Generalklausel für die Wirtschafts- und Währungsunion?, in: Juristenzeitung (JZ), S. 333 ff.

⁷ BVerfG, 2 BvR 987/10 vom 7.9.2011, Absatz-Nr. 93.

⁸ BVerfG, 2 BvR 987/10 vom 7.9.2011, Absatz-Nr. 133.

einbarten, nicht an strikte Vorgaben gebundenen und in seinen Auswirkungen nicht begrenzten Bürgschafts- oder Leistungsautomatismus nicht zustimmen darf, der – einmal in Gang gesetzt – seiner Kontrolle und Einwirkung entzogen ist.“⁹ Für den geplanten ESM bedeutet das, dass solche Automaten zu vermeiden sind, wenn nicht riskiert werden soll, dass neue Verfassungsbeschwerden zu für Bundesregierung und Bundestag ungünstigeren Ergebnissen kommen. Finanzhilfen für von der Zahlungsunfähigkeit bedrohte EU-Mitgliedstaaten bleiben aber im Umkehrschluss möglich, wenn sie konditioniert sind in ihren finanziellen Auswirkungen begrenzt sind und wenn die wesentlichen Entscheidungen der Kontrolle des Deutschen Bundestages unterliegen.

Die Pflicht, sich um das Einvernehmen des Parlaments zu bemühen, wie es bisher in § 1 Abs. 4 StabMechG vorgesehen ist, wird dazu aber künftig nicht mehr ausreichen. Das Bundesverfassungsgericht fordert, dass jeweils die vorherige Zustimmung erfolgt. Be-willigen muss aber nicht zwingend das Plenum des Bundestages; das Einverständnis des Haushaltsausschusses reicht insoweit aus.¹⁰ Das Bundesverfassungsgericht hat außerdem die Klausel in § 1 Abs. 4 Satz 3 StabMechG akzeptiert, wonach in zwingenden Fällen eine nachträgliche Unterrichtung des Haushaltsausschusses ausreicht.¹¹ Auf den ESM angewendet sichern beide Zugeständnisse, dass die Handlungsfähigkeit des künftigen Stabilitätsmechanismus in Eilfällen gewahrt bleiben sollte.

Fazit

Der neue Art. 136 Abs. 3 AEUV ist rechtlich wohl nicht zwingend erforderlich, aber hilfreich, um Zweifel an der Kompetenz der Mitgliedstaaten und der Vereinbarung mit der no bail-out-Klausel des Art. 125 AEUV auszuräumen.

Die inhaltlich grundsätzlich begrüßenswerten Änderungen auf der Sekundärrechtsebene sind aus rechtlicher Sicht sehr zurückhaltend zu beurteilen. Für das sogenannte „Six Pack“ wäre eigentlich eine Vertragsänderung erforderlich. Es ist kein guter Weg, wenn man materielle Veränderungen der Unionsverträge ohne das dafür vorgesehene

Verfahren erreichen möchte. Ein solches Vorgehen, das man als Kompetenzanmaßung verstehen könnte, verstärkt außerdem das Konfliktpotential zwischen EU-Organen und dem Bundesverfassungsgericht. Es wäre für die weitere Entwicklung der Union und der Europäischen Verträge wesentlich besser, auf sicheren Rechtsgrundlagen zu arbeiten.

Anders stellt sich die rechtliche Situation bei den Hilfsmaßnahmen für bedrohte Mitgliedstaaten dar. Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts vom 7.9.2011 hat die bisherigen Finanzhilfen aus der Sicht des deutschen Verfassungsrechts gebilligt.¹² Die neuen Beteiligungsrechte des Bundestages werden das Verfahren zwar nicht einfacher machen; ein wirkliches Hindernis für den geplanten Europäischen Finanzstabilitätsmechanismus sollten sie aber nicht darstellen.

⁹ BVerfG, 2 BvR 987/10 vom 7.9.2011, Absatz-Nr. 127.

¹⁰ BVerfG, 2 BvR 987/10 vom 7.9.2011, Absatz-Nr. 141.

¹¹ BVerfG, 2 BvR 987/10 vom 7.9.2011, Absatz-Nr. 141.

¹² Zur unionsrechtlichen Beurteilung: Häde, Ulrich (2010): Die europäische Währungsunion in der internationalen Finanzkrise - An den Grenzen europäischer Solidarität?, in: Europarecht (EuR), S. 854 ff.; ders. (2011): Rechtsfragen der EU-Rettungsschirme, in: Zeitschrift für Gesetzgebung (ZG), S.1 ff.

Zur Krisenreaktion der EU

Petra Erler

Seit Ausbruch der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise hat die EU ein ganzes Bündel an Maßnahmen zur finanziellen Unterstützung einzelner EU-Staaten und zur Reform der wirtschaftspolitischen Steuerung beschlossen. Dennoch ist es der EU und ihren Mitgliedstaaten bislang nicht gelungen, dauerhaft den Druck der Finanzmarktakteure von einzelnen Schuldenstaaten zu nehmen und das Vertrauen in ihre finanz- und wirtschaftspolitische Handlungsfähigkeit wiederherzustellen. Die EU bleibt damit von den Märkten getrieben. Die daraus erwachsenden Konsolidierungsmaßnahmen aber stellen eine eindeutige Gefahr für den sozialen Zusammenhalt in der Union dar.

Diese Situation lässt sich auf eine Reihe von Schwächen zurückführen. Erstens ist festzuhalten, dass neben den Divergenzen zwischen den EU-Mitgliedstaaten (einschließlich zwischen den Teilnehmern der Eurozone), die reale wechselseitige Verflechtung und die damit verbundene wechselseitige Beeinflussung volkswirtschaftlicher Entwicklungen bei allen Beteiligten zu geringe Beachtung findet. Die unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit der Mitgliedstaaten verursacht ökonomische und finanzielle Verwerfungen, für deren Überwindung keine Instrumente geschaffen wurden. Gravierende Mängel sind auch hinsichtlich wirtschaftspolitischer Expertise und Kenntnissen in vielen Mitgliedstaaten feststellen. Hinzu kommt die fehlende nationale Verantwortungsübernahme für die Durchsetzung von gemeinsamen Reformzielen der EU. Dies spiegelt sich unter anderem in der Tatsache wider, dass 24 von 27 Mitgliedstaaten nicht Stabilitätspaktkonform sind.

Zweitens ist es der EU mit ihren neuen Verfahren bisher nicht gelungen, qualitative Fortschritte gegenüber der früheren Lissabon-Strategie¹ zu erreichen. Zwar kann man den Euro Plus Pakt, die EU 2020-Strategie sowie die Einführung des Europäischen Se-

mesters als einen Versuch werten, aus alten Fehlern zu lernen. Die Bilanz des ersten Europäischen Semesters vom 24./25. Juni durch den Europäischen Rat fiel positiv aus. Dem ist entgegenzuhalten, dass trotz der Warnungen der Kommission vom Januar 2011, dass die Ziele der Europa 2020 Strategie verfehlt werden, die Mitgliedstaaten keine wirklichen substantiellen Änderungen ihrer nationalen Reformpläne unternahmen, um die Umsetzung der auf europäischer Ebene vereinbarten Ziele zu gewährleisten. Im Juni 2011 erneuerte die Kommission die Warnung, dass die Verwirklichung der neuen Strategie in den meisten Punkten gefährdet wäre. Zum Anderen lassen sich jedoch Schwächen im Ansatz der Kommission identifizieren. Diese gibt länderspezifische Empfehlungen ab², welche sich hinsichtlich der Herangehensweise im Vergleich zur Vorgängerstrategie kaum geändert haben. Ein Beispiel dafür ist die Bewertung der Zielvorgaben³ des Nationalen Reformprogramms für Deutschland. Deutschland strebt an, bis zum Jahr 2020 3% Forschungsausgaben zu leisten. Benötigt würden jedoch viel mehr Anstrengungen, um das gesamteuropäische Ziel von 3% zu erreichen. Das weiß die Kommission, aber dennoch fordert sie Deutschland nicht zu einem ambitionierteren Vorgehen auf. Stattdessen drängt sie etwa auf die Lockerung der Bestimmungen im Handwerk. Diese Empfehlung wurde zwar in den Ratsdiskussionen abgemildert, aber nicht vom Tisch gewischt. Ein anderes Beispiel stellt Polen dar, das trotz seiner überzeugenden Wirtschaftsentwicklung regelmäßig schlechte Bewertungen durch die Kommission erhält. Somit ist bislang kein qualitativer Fortschritt in der wirtschaftspolitischen Steuerung festzustellen, da weder die Inhalte der nationalen Reformprogramme noch die Prüfungen durch die Kommissionsdienststellen einer detaillierten politischen Diskussion und ausreichenden Kommunikation unterzogen wurden.

Drittens sind gravierende Fehleinschätzungen zur Schuldenkrise, die den zeitlichen Rahmen für die Stabilisierung betroffener Staaten sowie deren Refinanzierung betreffen, ersichtlich. So ging die Kommission noch

¹ Mit der Lissabon-Strategie verfolgte die EU wie in der neuen „Europa 2020“-Strategie das Ziel, Wirtschaftswachstum, Beschäftigung und Nachhaltigkeit zu steigern und die Wettbewerbsfähigkeit der Union mit Blick auf die Herausforderungen der Globalisierung zu steigern. Eine ausführliche Dokumentation zur Lissabon-Strategie sowie deren Evaluation ist auf der Homepage der Kommission abrufbar unter: http://ec.europa.eu/archives/growthandjobs_2009/.

² Die aktuellen länderspezifischen Empfehlungen sind auf der Homepage der Kommission aufgelistet, online: http://ec.europa.eu/europe2020/tools/monitoring/recommendations_2011/index_de.htm.

³ Veröffentlicht durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie, online: http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/nrp/nrp_germany_de.pdf

im Jahr 2010 davon aus, dass Griechenland bis 2012 das exzessive Defizit überwinden könne und im Juli 2011 hielt man in der EU eine Neuverschuldung Griechenlands unter der Drei-Prozent-Grenze bis 2014 für möglich. Dagegen zeigt der Bericht der EZB vom Juli 2011, dass der Höhepunkt der Verschuldung Griechenlands, sofern es sich an alle Vorgaben des ersten Rettungspakets halten würde, erst 2012 eintreffen würde. Diese absolut unrealistischen Einschätzungen können die Finanzmärkte nicht beruhigen. Wichtig wären deshalb zunächst eine realistische Beurteilung der Lage und sich darauf gründende Lösungskonzepte.

Zudem gibt es in der EU keinen Konsens über die einzuschlagende Strategie. Die Kommission, wie auch Deutschland, betrachtet Konsolidierung als die Vorbedingung für Wachstum. Dagegen plädieren Großbritannien und einige andere EU-Länder dafür, Wachstumsbedingungen zu schaffen, damit die Konsolidierungsmaßnahmen nicht das Wachstum erdrosseln. Unterschätzt werden nach wie vor auch die politischen und sozialen Auswirkungen einer radikalen Konsolidierungsstrategie ohne flankierende Wachstumsmaßnahmen. Radikale Konsolidierung bedeutet jedoch immer zuerst eine Politik des Sozialabbaus, was vor allem in alten Mitgliedstaaten sehr schwer vermittelbar ist. Vor diesem Hintergrund muss gefragt werden, wie die Finanzmärkte darauf angemessen und positiv reagieren oder eine langfristige, tragfähige EU-Strategie erkennen sollen.

Im Hinblick auf die Ursachen dieser Fehlentwicklungen liegt ein großer Teil der Verantwortung bei der selbstverschuldeten Ohnmacht der Akteure, die aus mangelnder Wahrnehmung und Bewertung wirtschaftlicher Entwicklungen resultiert. Die Tatsache, dass einige wirtschaftspolitische Entwicklungen von internationalen Akteuren beeinflusst, andere hingegen von Entscheidungen in der EU und in einzelnen Mitgliedstaaten determiniert werden, wird häufig vernachlässigt. In der derzeitigen Umbruchphase fehlt es auch an einer überzeugenden Antwort zur Klärung des Zusammenhangs zwischen Währungsunion und unterschiedlichen Wettbewerbsfähigkeiten einzelner Mitgliedstaaten. Wenn das Instrumentarium des Wechselkurses und der Geldpolitik nicht zur Verfügung steht, müssen andere Instrumente diese Rolle übernehmen. Darüber ist aber noch nicht gesprochen worden. Daneben wird die Interdependenz des Finanz- und Wirtschaftssektors nicht erkannt. Bisher wurde die Lösung

der Schuldenkrise allein den Finanzministern überlassen, während die Wirtschaftsminister schwiegen. Einerseits muss der europäische Binnenmarkt dringend weiter gestärkt werden. Andererseits braucht es neue wachstumsfördernde Maßnahmen zugunsten von kleinen und mittleren Unternehmen und eine entschlossene Politik der Deregulierung sowie eine Zurückhaltung, was neue Gesetzgebungsvorschläge angeht. „Business as usual“ ist auf keinen Fall die angemessene Antwort auf die Krise. Die große Diskrepanz zwischen politischer Rhetorik und Realität verschlechtert zudem die Aussicht auf eine Verwirklichung vereinbarter Ziele. Die Krise ist nicht mit einem großen Wurf zu bewältigen, sondern nur in einem langfristigen strategischen Rahmen vieler kleiner Schritte.

In ihrer Gesamtheit ergibt sich aus der derzeitigen Situation eine Gefahr für die politisch-soziale Stabilität und den Zusammenhalt in der EU. So sind es nach der Bankenrettung im Rahmen der Schuldenkrise erneut die Bürger, welche die finanziellen Konsequenzen tragen müssen. Die Entwicklungen können instabile soziale Verhältnisse verursachen. Wichtig wären deshalb auch gemeinsame positive Maßnahmen der EU. So erwachsen aus der Krise neue Herausforderungen für die EU, die stärker denn je gefordert ist, die Bedürfnisse der Bevölkerung mit zu berücksichtigen und auf Signale aus der Zivilgesellschaft zu reagieren. Zudem muss sich die EU darüber im Klaren werden, dass die notwendige Balance zwischen Solidarität und nationaler Verantwortungsübernahme nicht nur durch ein Mehr an gemeinsamen Regeln und Sanktionen erreichbar sein wird, sondern auch ein Mehr an nationalem Gestaltungsspielraum braucht.

Entwicklungspfade auslandsfinanzierter Schuldenstaaten – die Beispiele Griechenland und Irland

Philipp Decker

Als wichtigster Faktor der Schuldenkrise wird in den Medien und öffentlichen Diskursen häufig die absolute Staatsverschuldung, gemessen am BIP, benannt. Das Ziel dieses Beitrags besteht darin, diese Annahme als nicht haltbar zurückzuweisen.

Bruttoverschuldung und Schuldenkrise

Bereits seit der Aufnahme Griechenlands in die Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) ist die hohe Verschuldung des Landes bekannt. Dennoch durchschritt Griechenland eine Phase der Konvergenz und näherte sich bei den Renditen für Staatsanleihen dem Niveau der übrigen Euro-Länder an (Abbildung 1). Damit profitierte Griechenland direkt von günstigeren Refinanzierungskosten seines Budgetdefizits. Im Vergleich dazu lag Irland weit unter den Maastricht-Kriterien und konnte seine Verschuldung über die Jahre sogar abbauen. Erst durch den Zusammenbruch der Banken wurde es in den Schulden sog gezogen. Wie der linke Graph in Abbildung 1 zeigt, war das Haushaltsdefizit Irlands bis zum Jahr 2007 geringer als 3%, während das griechische Defizit in allen Jahren seit dem Beitritt zur gemeinsamen Währung mehr als 3% des BIP betrug.

Die amerikanische Subprime-Krise stellte ab dem Jahr 2007 einen Wendepunkt in Entwicklung von Fundamentaldaten und Renditen dar. Sowohl Griechenland als auch Irland verzeichnen zu diesem Zeitpunkt steigende öffentliche Defizite. Die Ursache der Entwicklung ist zunächst noch außerhalb von Europa zu finden und wirkt sich symmetrisch über die allgemein gestiegene Risikoaversion der Investoren auf die Refinanzierungskosten der beiden europäischen Staaten aus. Mit dem Bekanntwerden der *wahren* öffentlichen Verschuldung Griechenlands im Oktober 2009 zeichnete sich eine länderspezifische Divergenz in den Renditen der Staatsanleihen ab. Dies wirft die Frage nach der Funktionsweise der Marktmechanismen und nach dem Einfluss von Fundamentaldaten auf die Refinanzierungskosten eines Staates auf. Überdies ist das Verhalten der Investoren für die Untersuchung interessant.

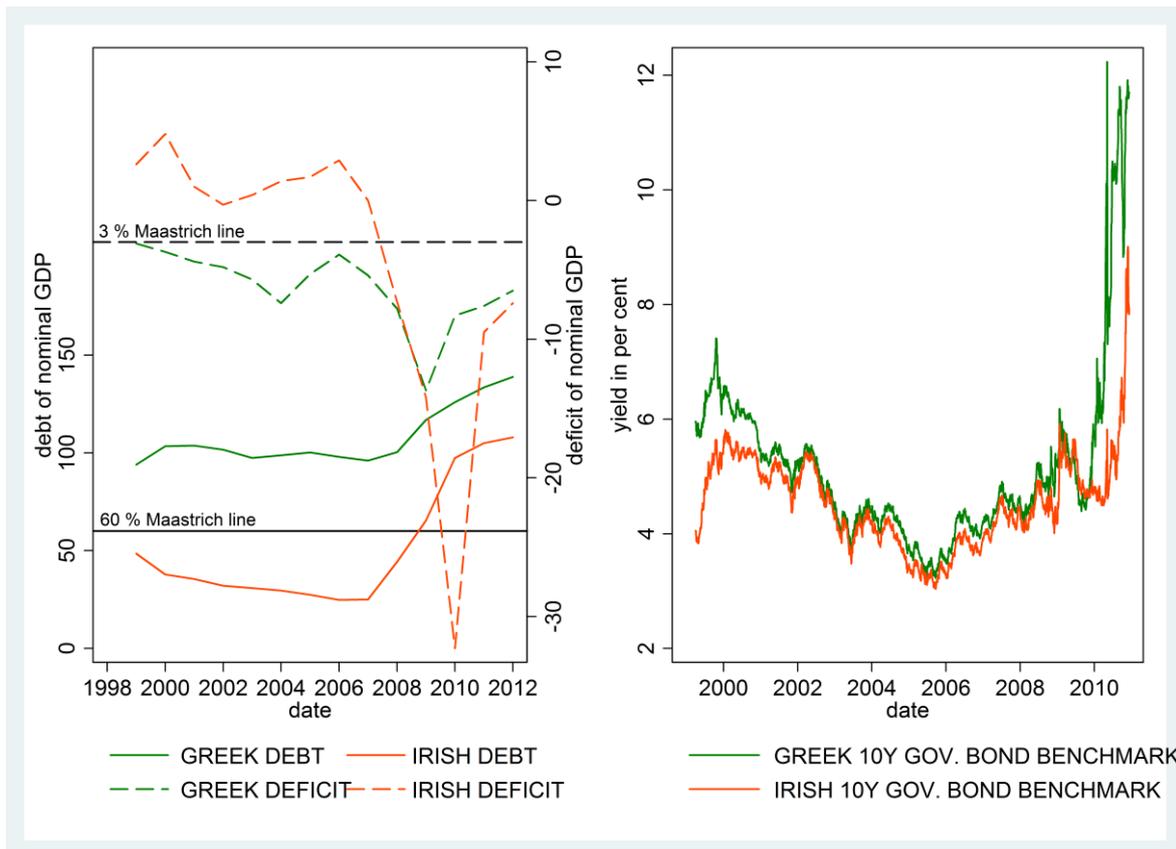
Vorab ist es wichtig, die Bedeutung des Faktors der Staatsverschuldung zu hinterfragen. Hierzu wird ein endogenes Wachstumsmodell herangezogen. Dieses besagt, dass das Wachstum des Kapitalstocks (Wirtschaftswachstum) von den inländischen und ausländischen Investitionen, der Rendite der Staatsanleihen sowie deren Tilgung abhängt.⁴ Daraus ergibt sich für Regierungen die Herausforderung abzuwägen, wie viel Kapitalbedarf zur Wachstumsförderung notwendig ist, ohne die Staatsverschuldung durch unausgewogene Kapitalaufnahme voranzutreiben.

Die Lösung des Problems veranschaulicht die Abbildung 2. Hierbei wird die Höhe des Kapitalstocks K durch die Höhe der Auslandsverschuldung D erklärt, wobei für die verbleibenden Modellgrößen die Ceteris-paribus-Annahme herangezogen wird. Ferner demonstriert es, dass die Verschuldung als solche unproblematisch ist, sofern ein Gleichgewicht zwischen Kapitalimporten und Wachstumsförderung, – als ein Ausgleich zwischen Verschuldung und wachsendem Kapitalstock – besteht.⁵ Der Verlauf von Pfad a) stellt den Idealfall dar: Ein Wachstum des Kapitalstocks tritt durch (externen) Kapitalzufluss ein. Obwohl die Auslandsverschuldung steigt, wird diese von Investitionen überkompensiert und die Wirtschaft kann wachsen. Pfad b) zeigt das Szenario, in dem die ausländischen Kapitalimporte anfangs nur ein schwaches Wachstum generieren können. Infolge des zunehmenden Verschuldungsgrades übersteigt die Höhe des Schuldendienstes das Nettowachstum des Kapitalstocks. Die fehlenden Wachstumsimpulse können einer misslungenen und nicht auf Nachhaltigkeit ausgerichteten Investitionspolitik geschuldet sein. Die Refinanzierung der Auslandsschulden kann nur aus dem bestehenden Kapitalstock erfolgen, der damit seiner produktiven Verwendung entzogen wird.

⁴ Vgl. Kharas, Homi (1984): The Long-Run Creditworthiness of Developing Countries: Theory and Evidence, in: Quarterly Journal of Economics, Vol. 99: 3, S. 415-439.

⁵ Eine Schwäche dieses rationalen Modells liegt allerdings in der Bewertung der Wachstumskomponente. Es geht von einem intelligenten Umgang mit Kapitalimporten aus, welche in einem zweiten Schritt an der Realität gemessen werden müssten. Zudem setzt es eine Auslandsverschuldung voraus, was jedoch zum Beispiel in Japan und Deutschland so nicht gegeben ist, da diese Länder vielmehr an ihren eigenen Bürgern verschuldet sind.

Abbildung 1: Staatsverschuldung



Linke Abbildung: Gesamtstaatsverschuldung (Maastricht), Haushaltsdefizit und Konvergenzkriterien. 60 %-Schuldenquote (durchgezogen), 3 %-Nettoneuverschuldung (gestrichelt)
 Projektionen: 2010 – 2012
 Rechte Abbildung: Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsleihen.

Quelle: OECD Economic Outlook 88.

Im Prinzip hängt die für Investoren zentrale Frage der Kreditwürdigkeit davon ab, auf welchem Pfad sich ein Land gerade befindet. Dies wird von den Lageparametern des Eigenvektors V_2 , wie der inländischen Sparquote, und exogenen Faktoren, wie der Zins- und Tilgungsrate, beeinflusst. Hieraus kann ein Mindestkapitalstock abgeleitet werden, der notwendig ist, um den positiven Entwicklungspfad a) zu verfolgen. In Abbildung 2 bedeutet ein Anstieg der Mindestkapitalstock-Bedingung eine Linksverschiebung des Eigenvektors V_2 und damit einhergehend ein Anstieg des Kreditausfallrisikos aus Sicht der Investoren.⁶

⁶ Der Ansatz geht von der Existenz eines Staates als sozialen Planer aus und nimmt die effizienteste Verwendung der Kapitalimporte an. Dadurch hätten die Kapitalimporte immer einen maximalen return, was sich in der Realität kaum ereignet. Wichtig ist daher auch eine Berücksichtigung von Aspekten wie der Inlands- oder Auslandsverschuldung sowie der sektoralen Verschuldung. Siehe auch: Kharas, Homi (1984), *The Long-Run Creditworthiness of Developing Countries*.

Daraus ist ersichtlich, dass die Bruttoverschuldung wenig über die Gefahr einer drohenden Schuldenkrise aussagt. Diese These korrespondiert mit Beispielen wie Japan, welches hochverschuldet ist, sich aber dennoch über Kapitalimporte refinanzieren kann.

Triebkräfte des Risikoaufschlags

Betrachtet man die Bewertung der Fundamentaldaten durch die Finanzmärkte, wird deutlich, inwiefern mit einem Anstieg des Mindestkapitalstocks aufgrund steigender Verschuldung die Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls steigt und damit verbunden die Renditeforderungen der Investoren.⁷ In diesem Zusammenhang wird als Indikator für die Erwartungsbildung der Finanzmarktakteure die *Debt-Service-Ratio*, der Anteil des aus-

⁷ Beobachtet lässt sich dieser Zusammenhang an der konformen Entwicklung von Haushaltsdaten und Renditen in der Abbildung 1.

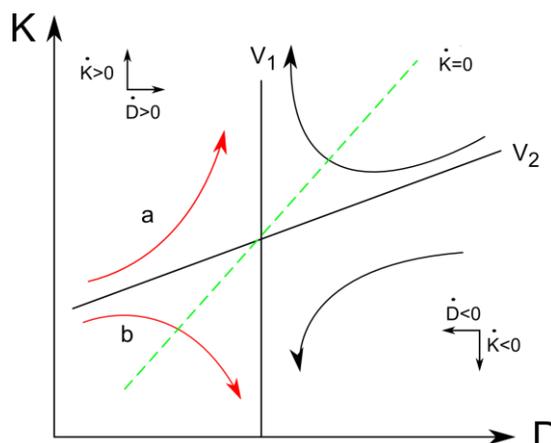
Abbildung 2: Phasendiagramm des Wachstumsmodells

In Abhängigkeit von der Modellkonfiguration ergeben sich 4 Wachstumspfade, die abhängig sind von

- der absoluten Höhe der Auslandsschulden und des Kapitalstocks (X/Y -Achse).
- der inl. Sparquote als Anteil der Inlandsinvestitionen am Kapitalstock, der ausl. Investitionsquote als Anteil der ausl. Investitionen am Kapitalstock sowie Zins- und Tilgungsrate.

In der Schuldenkrise sind relevant:

- **Pfad a:** Kapitalzufluss D stimuliert Investitionen und lässt den Kapitalstock K stetig wachsen. Verschuldung steigt. Schuldendienst wird vom Wirtschaftswachstum überkompensiert.
- **Pfad b:** Kapitalzufluss D lässt anfänglich den Kapitalstock K wachsen. Mit zunehmender Verschuldung übersteigt der Schuldendienst das Wirtschaftswachstum und zehrt den Kapitalstock auf.



ländischen Schuldendienstes am Exportertrag, vorgeschlagen.⁸ In Anlehnung an das Wachstumsmodell stellt dieser Indikator eine Verbindung zwischen der Schuldendynamik eines Landes auf dem Entwicklungspfad b und der Möglichkeit, der Überschuldung durch wirtschaftliche Öffnung zu entfliehen, her. Es obliegt der politischen Gestaltung, die komparativen Handelsvorteile einer Volkswirtschaft derart zu verbessern, dass bspw. durch sinkende Lohnstückkosten, Neuausrichtung der heimischen Industrien oder Abwerten der eigenen Währung die Erlöse aus dem Exportgeschäft genügen, um den schuldeninduzierten Verzehr des Kapitalstocks zu bremsen. Die Debt-Service-Ratio hängt folglich von der Tilgung der Auslandsschulden durch Exporte ab. Im Fall Griechenlands bewerten die Investoren die Exportkraft sogar negativ und preisen sie als Risikoaufschlag von rd. 20 Prozentpunkten in ihre Renditeforderung ein (Abbildung 3). Die Refinanzierungskosten Irlands werden hingegen nicht von außenwirtschaftlichen Einflussfaktoren bestimmt.

Problematisch ist zudem, dass die Risikoaversion der Investoren nach der Krise enorm angestiegen ist. Vor der Krise konnte die Renditeentwicklung zu zehn bis 20 Basispunkten der Angst der Investoren, ihr Kapital zu verlieren, zugeschrieben werden. Mit dem Beginn der Krise stieg dieser Anteil auf 60 Prozentpunkte (Risk). Wichtige Fundamentalgrößen werden von den Investoren in Zeiten verunsicherter Märkte neu bewertet und führen bei einer hohen Risikoaversion

außerdem zu extrem hohen Aufschlägen bei der Absicherung des Ausfallrisikos. Dazu gehört zum Beispiel die fiskalische Stabilität Irlands, die mit Eintritt der Finanzkrise zu einer Erhöhung des Risikoaufschlags um 60 bis 80 Basispunkte geführt hat (Risk*expected fiscal balance). Insbesondere für Griechenland führt die Debt-Service-Ratio, obwohl den Investoren hinlänglich bekannt und von den Märkten bereits in den Preis griechischer Staatsanleihen inkorporiert, zu einem zusätzlichen Aufschlag von 40 Prozentpunkten unter den Bedingungen der Krise (Risk*debt service squared).

Die Abbildung 3 zeigt aber auch, dass es vor allem im Krisenszenario nicht gelingt, die tatsächliche Kursentwicklung der Staatsanleihen vollständig veränderten Fundamentaldaten zuzuordnen (Stern weiter oberhalb vom Balkendiagramm). Ferner ist zu vermuten, dass nach dem Eintritt der Finanzmarkt-krise die Effizienz-Markt-Hypothese nur noch bedingt hält.

Fazit

Aus diesen Ausführungen lässt sich schlussfolgern, dass die Relevanz der absoluten Staatsverschuldung im öffentlichen Diskurs überwertet wird und aus wirtschaftswissenschaftlicher Sicht nicht geteilt werden kann. Für die Stabilität des Wachstumspfad eines Landes sind stattdessen interne Variablen, beispielsweise die Sparquote, sowie externe Variablen, wie die Möglichkeit eines

⁸ Vgl. Haugh, David; Ollivaud, Patrice; Turner, David (2009): What Drives Sovereign Risk Premiums?: An Analysis of Recent Evidence from the Euro Area, in: OECD Economics Department Working Paper, No 718.

Landes Kapital von den Finanzmärkten zu beziehen, ausschlaggebend. Enorm wichtig ist überdies die veränderte Risikobewertung der Fundamentaldaten. Eine wichtige Aufgabe der Politik sollte demnach darin bestehen, die Risikoaversion zu verringern und damit das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen.

Weiterhin kann festgehalten werden, dass ein Maßnahmenpaket zur Ausgabensenkung, wie es für Griechenland entwickelt wurde, die Schuldenkrise vielmehr verlängert als bekämpft. So verfolgen der IWF und die Europäische Union eine zu einseitige Strategie, die ausschließlich auf die kurzfristige Senkung des Staatsdefizits zielt. Dadurch soll den überschuldeten Ländern baldmöglichst wieder ein Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht werden, um ihren Finanzierungsbedarf durch Begeben eigener Anleihen zu marktüblichen Konditionen zu stillen.

Die Gefahr einer induzierten Rezession durch den plötzlichen Ausfall eines großen Anteils der Staatsnachfrage wird dafür in Kauf genommen. Das Kernproblem besteht darin, dass die Politik nicht auf ein Wachstum, sondern lediglich auf eine Stabilisierung der Kapitalmärkte abzielt. Vielmehr bedarf es aber einer nachhaltigen Politik, welche auch die Psychologie der Märkte berücksichtigt.

Abbildung 3



Geschätzter irischer und griechischer Risikoaufschlag für 2007q2, 2008q2, 2008q4, 2009q2.

Stern ist der beobachtete Wert. Die Teile des Balkendiagramms zeigen den Anteil des statistischen Einflusses von Faktoren auf den Risikoaufschlag.

Quelle: Haugh et. al. (2009)

Bankenkrise, Staateninsolvenz und systemische Risiken. Zur Neuordnung des Finanzsektors

Jens Lowitzsch

Der folgende Beitrag diskutiert, inwiefern aus Erfahrungen des Insolvenzrechts im Privatsektor und insbesondere der (Nicht-) Anwendung dort bewährter Regeln und Verfahren während der Finanzkrise Schlussfolgerungen für den politischen Umgang mit der aktuellen Staatsverschuldungskrise gezogen werden können. Die Ereignisse des Septembers 2008 haben gezeigt, dass gesellschaftliche Kosten eines Bankzusammenbruchs private Verluste übersteigen und massive staatliche Interventionen ins Bankensystem auf den Plan rufen können. Zur Vermeidung von Panik und ungesteuertem Abzug von Spareinlagen, so genannten Bank-Runs, gaben etliche Regierungen umgehend *Einlagensicherungen* und *staatliche Garantien* in nie dagewesener Höhe. Auch wenn dadurch zunächst eine Kernschmelze des Bankensystems verhindert wurde, sind die Auswirkungen auf den Finanzsektor und die öffentlichen Haushalte extrem und weder Staateninsolvenzen noch weitere Bankenzusammenbrüche ausgeschlossen: Bis Mitte September 2011 verloren die Kurse der vier Großbanken Deutsche Bank, Commerzbank, Societé Générale und UniCredit innerhalb von nur drei Monaten durchschnittlich 40% ihres Wertes. Bei näherer Betrachtung zeigt sich, dass diese Politik in den meisten Fällen nicht wirtschaftlicher Logik folgte, sondern einer gefährlichen Mischung aus asymmetrischer Information, schwacher Regulierung und dem Druck von Lobbygruppen entsprach. Gleichzeitig ist die gegenwärtige „Finanzkrise“ von einem Informationsvorsprung von Insidern geprägt, der geeignet ist, im Spannungsfeld zwischen Management, Aktionären und Geldgebern einer Bank auf der einen Seite, und Regierungen und Regulierungsbehörden auf der anderen Seite unredliches Verhalten zu begünstigen.

Was als Bankenkrise begann, hat sich mittlerweile zu einer Staatenkrise ausgeweitet, nicht zuletzt da eine Beteiligung des Privatsektors immer noch als politisch schwer durchsetzbar gilt. Schätzungen gehen von einer zusätzlichen Staatsverschuldung in der EU und den USA in Höhe von 20%, insbesondere infolge der Bankenrettung, aus.

Rolle des Insolvenzrechts in der Krise

Typischerweise kommt auf dem Privatsektor in solch einer Situation das Insolvenzrecht zur Anwendung. Manager eines Unternehmens, das in finanzielle Schieflage geraten und von Insolvenz bedroht ist, können beispielsweise versucht sein, den Aktionären und Gläubigern die Wahrheit so lange wie möglich vorzuenthalten, um die eigene Position im Unternehmen zu schützen. Oder sie lassen sich in einer extrem zugespitzten Situation auf exzessive Risiken ein, um das Unternehmen und ihren eigenen Arbeitsplatz zu retten. Schließlich können sie Transaktionen zugunsten einzelner Gläubiger oder Anteilseigner vornehmen, die nicht möglich wären, würden alle Beteiligten die Fakten kennen.

Prinzipiell ließen sich die Überlegungen aus dem privaten Insolvenzrecht auch auf den öffentlichen Sektor anwenden. Trotzdem sträuben sich die Regierungen noch immer gegen eine Anwendung des Insolvenzrechts, welches genau für solche Fälle konstruiert ist: Dem Prinzip der Gesamtvollstreckung folgend (d. h. einem einheitlichen Verfahren unter Beteiligung aller Betroffener) garantiert es Gläubigern und potentiellen Investoren,

- dass auch in extremen finanziellen Notlagen kein ungeordneter Ansturm auf das Restvermögen eines insolventen Unternehmens stattfindet,
- sondern seine Reorganisation oder zumindest die Verteilung der Konkursmasse nach festgeschriebenen Regeln abläuft.

Dabei legen die Sondervorschriften zur Bankeninsolvenz den Schwerpunkt auf Reorganisation, Entschuldung und zeitlich begrenzte Staatsbeteiligung, anstatt auf Abwicklung. Stattdessen wurde bislang durch wiederholte Kapitalinjektionen, üppige Staatsgarantien, die Aufweichung der Buchführungs- und Bilanzierungsregeln sowie die Einschränkung der Insolvenzauslöser beinahe jegliches Prinzip eines geordneten Insolvenzverfahrens verletzt.

Es stellt sich die Frage, wie sinnvoll der bisherige Umgang mit der Krise war und wie man den zu erwartenden Insolvenzen im Finanzsektor einerseits und denen ganzer Staaten andererseits begegnen sollte.

Die schlechte und die gute „Bad Bank“

Überall in Europa wurden sogenannte *Bad Banks* zur Lösung des Problems eingesetzt. Solche temporären staatlichen Banken werden eingerichtet, um „toxische Wertpapiere“ aus den Büchern angeschlagener Privatbanken zu entfernen, indem sie diese aufkaufen. So weit, so gut.

- Eine gute *Bad Bank* kauft die Papiere zum Marktpreis und zwingt die Banken damit, entsprechende Wertberichtigungen vorzunehmen und ihre Bilanzen zu säubern; Banken, die dadurch in die Insolvenz geraten, werden vom Staat rekapitalisiert, verstaatlicht oder abgewickelt.
- Es ist aber ebenso möglich, mit einer *Bad Bank* die Ramschpapiere zu überhöhten Preisen aufzukaufen, mit dem kurzfristigen Ziel, die Fähigkeit der Banken zur Kreditvergabe wiederherzustellen. Genau dann wird jedoch aus einer guten eine schlechte *Bad Bank*.

Die Bankenlobby macht sich für die schlechte Variante der *Bad Banks* stark. Ihr Hauptargument gegen den Marktpreis ist die Hypothese, dass sich die derzeit immer noch weitgehend wertlosen Wertpapiere zu einem späteren Zeitpunkt mit Profit wieder verkaufen lassen. Unabdingbare Voraussetzung für solch einen profitablen Verkauf nach einer Art „Quarantäne“ wäre freilich, dass die notleidenden forderungsbesicherten Wertpapiere (vor allem die „toxischen“ Collateralized Debt Obligation - CDOs) wieder an Wert gewinnen. Damit das passiert, müssten entweder die Schuldner wieder dazu fähig sein, ihre Hypothekendarlehen zu bedienen, oder die zugrundeliegenden Vermögenswerte, also die Immobilien, wieder so weit im Wert steigen, bis der ursprüngliche Kaufpreis erreicht ist. Beides ist und wird jedoch nicht passieren.

Wo ist das Geld geblieben?

In den USA rechnete man für die letzten Jahre mit acht Millionen Zwangsversteigerungen von Immobilien. Um diese Lawine zu stoppen, konzentrierte sich die Obama-Administration auf die Senkung der Zinssätze, insbesondere für Subprime-Darlehen und andere Kredite mit geringer Bonität (die über die Hälfte der drohenden Zwangsvollstreckungen ausmachen). Der Plan des Weißen Hauses sah hingegen nicht vor, Hausbesit-

zern, die in die Schuldenfalle geraten sind, weil ihre Verbindlichkeiten den Wert ihrer Immobilie übersteigen, mit einer Reduktion ihrer Darlehensschuld zu helfen. Dabei ist eine Absenkung der zurückzuzahlenden Kreditsumme in diesen Fällen der einzige Weg, um die rasant ansteigende Kreditausfallquote abzubremsen. Die Motivation, ein Hypothekendarlehen weiterhin zu bedienen, hängt in elementarer Weise davon ab, ob der betreffende Hausbesitzer noch einen tatsächlichen Eigentumswert an seinem Haus behält. Ohne einen Rest von Eigentümerinteresse besteht keinerlei Anreiz zum Verkauf der Immobilie oder zur Fortsetzung der Darlehensrückzahlung. In der Regel können Hausbesitzer bis zu 18 Monaten die Zwangsräumung herauszuzögern, ohne weitere Zahlungen zu leisten oder notwendige Reparaturen auszuführen.

Gleichzeitig führt die Welle der Zwangsversteigerungen zu einem massiven Wertverfall am amerikanischen Immobilienmarkt. Bereits im November 2008 standen in den USA rund 4,6 Millionen Häuser und Eigentumswohnungen leer, für die es keine Kaufinteressenten gab. Im Durchschnitt hatte jede dieser Immobilien 210.000 Dollar gekostet. Damit sind Investitionen in Höhe von 990 Milliarden Dollar auf einen Liquidationswert von 20-30% geschrumpft. Der Handel auf dem Subprime-Anleihenmarkt bestätigte diese Zahlen. Anfang März 2009 rechneten dort Käufer bei Hypothekendarlehen, die in der Zwangsvollstreckung enden, nur noch mit einer Rückzahlung von 25%. Einer Schätzung des Internationalen Währungsfonds (IWF) vom 21. April 2009 zufolge beläuft sich die Summe der Verluste, die Geldinstituten rund um den Globus aus der globalen Kreditkrise entstehen könnten, auf über 4 Billionen Dollar; allein 2,7 Billionen Dollar davon auf Abschreibungen, die auf hypothekenbasierte Wertpapiere und Darlehen in den Vereinigten Staaten zurückgehen.

Die „Euro-Krise“ und die amerikanische „Subprime-Krise“, die den Crash von 2008 auslöste, scheinen auf den ersten Blick ähnlich. Damals wie heute verloren angeblich risikofreie Wertpapiere – verbrieftes Immobilienkredite einerseits, europäische Regierungsanleihen andererseits – erdrutschartig an Wert. Es besteht jedoch ein grundlegender Unterschied: In den USA trat tatsächlich kurzfristig der beschriebene reale Wertverlust ein. In Europa heute handelt es sich dagegen um den Vertrauensverlust in die Fähigkeit der Regierungen die zur Rettung des Finanzsek-

tors aufgebrachten Schulden langfristig zu begleichen.

Neuordnung des Finanzsektors durch freiwillige Selbstkontrolle?

Trotz alledem lehnen im vierten Jahr der Finanzkrise und angesichts von Bankencrashes und einer sich stetig verschärfenden öffentlichen Verschuldung bis hin zur Zahlungsunfähigkeit von EU-Staaten Regierungen diesseits und jenseits des Atlantik das Konzept der *guten Bad Bank* weiterhin ab. Auf paradoxe Weise scheint es, dass sich die Relation zwischen Managementfehlern und ihren Konsequenzen ab einer kritischen Masse in ihr Gegenteil verkehrt: Je größer der Schaden für die Allgemeinheit ist, desto weniger müssen inkompetente Manager befürchten, zur Rechenschaft gezogen zu werden.

Da die Hoffnung auf eine Erholung der „toxischen“ Wertpapiere wenig wahrscheinlich ist, läuft der Ankauf fauler Kredite zu überhöhten Preisen (in Deutschland mit 10% Abschlag bei einem vom Sekundärmarkt erwarteten Verlust von 75%; s.o.) auf eine Subventionierung maroder Banken mit Steuergeldern hinaus. Dies bedeutet schlicht die Sozialisierung von Verlusten – und setzt überdies auch noch pervertierte Anreize für weiteres Missmanagement. Letzteres wiegt umso schwerer, als von den Banken selbst keine Verhaltensänderung zu erwarten ist, wie Josef Ackermanns stolze Absicht, am Renditeziel von 25% festzuhalten, anschaulich illustriert. Nach der Einschätzung von Kapitalmarktexperten, die auch von einer länderübergreifenden 10-Jahres-Studie des Deutschen Sparkassen- und Giroverbandes gestützt wird, sind 10-12% Gewinn nach Steuern als realistische und nachhaltige Rendite anzusehen; Alles, was darüber liegt, muss mit hohen Risiken und hohem Fremdkapitaleinsatz erkaufte werden.¹

Reorganisation nach Insolvenzrecht

Der IWF schätzte 2009 den Kapitalbedarf für die Rekapitalisierung der Banken in der Eurozone auf rund 725 Milliarden Dollar. Eine Rekapitalisierung dieser Banken aber begünstigt als erste diejenigen, die den Banken vor der Krise Geld geliehen haben: die institutionellen Investoren. In einem ordentlichen

¹ Einecke Helga: Hohe Rendite, hohes Risiko, Süddeutsche Zeitung vom 20. April 2009.

Insolvenzverfahren würden diese Anlagefirmen genauso behandelt wie alle übrigen Gläubiger – und sich vermutlich mit der üblicherweise sehr geringen Befriedigungsquote begnügen müssen. Sogar die Weltbank stützt diese Auffassung, wie sich aus einer einschlägigen Analyse aus dem Jahr 2002 erkennen lässt: „Es gibt keinen Nachweis dafür, dass eine nachsichtige Politik die Lasten für die Steuerzahler reduziert. Im Gegenteil scheinen sämtliche der untersuchten Instrumente einer solchen Politik die Kosten einer Bankenkrise signifikant zu erhöhen – namentlich unbeschränkte Liquiditätshilfen, pauschale Einlagengarantien, regulatorische Nachsicht, wiederholte (und somit von Anfang an unangemessene oder lediglich partielle) Rekapitalisierungen sowie Entschuldungsprogramme. [...] Darüber hinaus gibt es keine Anzeichen, dass die Übernahme dieser erhöhten Kosten das Ausmaß des infolge der Krise einsetzenden Wirtschaftsabschwungs abmildert“ und auf S. 23: „...Liquiditätshilfen ... scheinen Krisen sogar zu verlängern, da die anschließende Erholung länger dauert.“²

Aus diesen Gründen müssen Banken dazu gezwungen werden, ihre „toxischen“ Vermögenswerte offenzulegen – Schätzungen gingen 2009 von etwa 300 Milliarden Euro in Deutschland, 200 Milliarden Britischen Pfund in Großbritannien und 800 Milliarden Dollar in den USA aus – und zu aktuellen Marktpreisen abzuschreiben. Zahlungsunfähige Finanzinstitute müssen in ein Bankensolvenzverfahren gehen. Die Verluste sollten – wie in jedem anderen Insolvenzverfahren auch – Aktionäre und Anleihegläubiger tragen. Der Schutz der Kleinanleger ist bereits durch die Einlagensicherung gewährleistet.

Den Rückfluss der Steuermittel sichern?

Gleichwohl ist es äußerst unwahrscheinlich, dass das jetzt zur Rettung von Banken, Großunternehmen und Staaten eingesetzte Geld finanzielle Gewinne generiert. Insolvenzverfahren dienen vor allem der Verhinderung weiterer Verschuldung, weniger dem Rückfluss von Investitionen oder Krediten – das zeigt schon die im Normalfall extrem

² Klingebiel, Daniela /Laeven, Luc (ed.), 2002: Managing the Real and Fiscal Effects of Banking Crises, Washington: World Bank Discussion Paper no. 248. (http://info.worldbank.org/etools/docs/library/154927/financeforum2002/pdf/kling_laeven_fiscaleffects.pdf), hier zitierte Stellen s.S. 15 und S. 23. Übersetzung Jens Lowitzsch.

niedrige quotale Befriedigung der Gläubiger. Selbst wenn nach Rückzahlung der Staatshilfen, z.B. im Fall der Commerzbank, jetzt die Rede von einem Plus ist, lassen diese Berechnungen die Verluste aufgrund der zinslosen Überlassung quasi unbeschränkter Liquidität außer Acht. Marktgerechte Anlage hätten rund eine Milliarde Euro Zinserträge gebracht, das heißt einen entsprechenden entgangenen Gewinn, der den Staatshaushalt entlastet hätte. Diese weiche Subvention kam jedoch aufgrund der halbherzigen Teilverstaatlichung (25%, Rest Stille Einlagen) nur teilweise der öffentlichen Hand zugute.

Vor diesem Hintergrund stellt sich weiter die Frage, wie eigentlich die Masse der Steuerzahler, die ja indirekt z.B. die Rekapitalisierung und Verstaatlichung insolventer Banken finanzieren muss, auf lange Sicht entschädigt werden kann. Auch wenn Subventionen, mit denen Unternehmenskonkurse abgewendet und Aktionäre gestützt werden, indirekt den Mitarbeitern und der Allgemeinheit nützen können, führen sie langfristig nur zu einer weiteren Konzentration des Kapitaleigentums in den Händen einiger weniger. Die einst als „zum Scheitern zu groß“ gebrandmarkten Kreditinstitute sind mit wenigen Ausnahmen heute größer denn je. Effektiver dagegen sind möglicherweise Verstaatlichungen strauchelnder Banken durch Kapitalerhöhungen im Gegenzug für staatliche Beteiligungen.

Während Banken- und Staatspleiten weitere massive Staatsinterventionen in Europa auf den Plan rufen, muss hinsichtlich des privaten Finanzsektors eine Grundsatzentscheidung getroffen werden: Entweder werden schlecht geführten Banken und ohnehin schon hoch kapitalisierten Investment-Konsortien auch in Zukunft satte Gewinne garantiert – oder die Europäische Union sorgt für eine Neuordnung und Disziplinierung des Finanzsystems, damit die Steuerzahler die Unsummen, die sie jetzt aufbringen, in absehbarer Frist zurückerhalten.

Bankeninsolvenz = Staateninsolvenz? Beispiel Griechenland

Im Hinblick auf die drohende Zahlungsfähigkeit Griechenlands bestehen einerseits frappierende Gemeinsamkeiten, andererseits grundlegende Unterschiede. Auch hier ist die Situation von asymmetrischer Information geprägt. So gelang es dem griechischen Staat mit Hilfe der Investmentbank Goldman Sachs das wahre Ausmaß seiner Verschul-

dung lange Zeit zu verschleiern. Auch hier führte ein plötzlicher Absturz der Bonität zu einem krassen Wertverfall auf dem Anleihemarkt mit der Folge explodierender Refinanzierungskosten. Ähnlich fungiert die EZB als „buyer of last resort“ mit dem Ankauf der Staatsanleihen als Bad Bank: Die privaten Geschäftsbanken fliehen aus den Staatsanleihen und die Risiken werden schrittweise auf die EZB ausgelagert. Bis heute hat die EZB der Finanzindustrie bereits Anleihen im Wert von mindestens 49 Mrd. Euro abgekauft³. An die Stelle privater treten auch weiter schrittweise öffentliche Gläubiger, da Griechenland sich aufgrund der zu hohen Finanzierungskosten auf den Kapitalmärkten nun über die Notkredite finanziert. Hätte eine Umschuldung (sog. *haircut*), d.h. der erzwungene Verzicht auf z.B. 30% der Forderungen vor einem Jahr noch in erster Linie private Anleihegläubiger wie die Deutsche Bank oder französische und griechische Kreditinstitute getroffen, sind es nun mit jeder neuen Tranche Nothilfe mehr und mehr die EZB und die EU-Staaten, die für die Risiken garantieren.

Anders als im Fall der Bankenkrise ist jedoch bereits der Kreis der betroffenen Akteure komplexer. Die griechische Regierung ist nicht das Management des „Unternehmens Griechenland“ und die griechischen Bürger auch nicht dessen Eigentümer. Des Weiteren sind es hier nicht die den Anleihen zugrundeliegenden Sicherheiten, die an Wert verlieren, sondern die steigende negative Leistungsbilanz sowohl des privaten als auch des staatlichen Sektors der griechischen Wirtschaft, die zur Zahlungsunfähigkeit des Gläubigers führen. Diese ist jedoch in erster Linie durch die Vervierfachung der Refinanzierungskosten auf 16% innerhalb von nur zwei Jahren bedingt, die derzeit etwa so viel betragen wie Ende 1995. Erst die Einführung des Euro 1998 führte zu einer einheitlichen Refinanzierungsrate von um die 4%, bis diese Phase kurz nach der Lehmann-Pleite im September 2008 zu Ende ging. Vor allem aber führt die Auslagerung der Risiken in die EZB als Bad Bank nicht zu einer Bereinigung der Bilanzen, da die ständig steigenden Refinanzierungskosten den Effekt gleichzeitig zunichtemachen. Im Unterschied zum privaten Banksektor waren und sind hier vor allem politische Entscheidungen für die Bewertung durch die Märkte ausschlaggebend.

³ Vgl. Kaiser, Stefan (2011): Wen die Griechen-Rettung reich macht, in: Spiegel Online, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/soziales/0,1518,771742,00.html>.

Lösungsmodell Eurobonds und Aufsicht durch die Eurogruppe

Das für Bewertungsregeln im Finanzwesen zuständige International Accounting Standards Board (IASB) in London rügte Anfang September 2011 die Europäischen Banken, den Wert griechischer Anleihen bei Abschreibungen von 21% immer noch zu hoch anzusetzen, IWF Chefin Christine Lagarde gab diese Aufforderung ihrerseits an die französischen Banken hinsichtlich südeuropäischer Staatsanleihen.⁴

Es lässt sich also folgendes erkennen: Wenn man private Gläubiger an der Lösung beteiligen und nicht die öffentliche Hand allein die Last der Rettung tragen lassen möchte, sind weder Umschuldung noch andauernde Bereitstellung von Liquidität eine geeignete Lösung. Erstere träge mittlerweile hauptsächlich die EZB und würde zu einer Flucht aus den Anleihen anderer Krisenstaaten führen. Letztere würde die Krise verlängern und aufgrund der hohen Refinanzierungskosten ständig mehr öffentliche Mittel in die Hände privater Investoren transferieren. Ein praktikabler Lösungsmechanismus hingegen ist die vom Präsidenten der Eurogruppe, Jean-Claude Juncker, vorgeschlagene Ausgabe einer Euroanleihe. Auf diese Weise könnten Krisenländer einen Schuldensockel von 60% zinsgünstig über sogenannte „Blue Bonds“ refinanzieren; Schulden jenseits der 60%-Grenze müssen dann ohne europäische Garantie in nationaler Verantwortung und mit zusätzlichen Risikoaufschlägen durch die Ausgabe von sogenannten „Red Bonds“ aufgenommen werden.⁵

Indem die „Red Bonds“ regulatorisch aus dem Bankensystem herausgehalten würden, müssten auch europäische Steuerzahler nicht mehr im Falle der Überschuldung einspringen. Damit wäre einerseits eine Haushaltsdisziplinierung und andererseits eine Wiederbelebung der „No-Bail-out-Klausel“ gewährleistet. Im Beispiel von Griechenland wird ein Sockelbetrag von 60% der ausstehenden griechischen Staatsanleihen in Höhe von rund 285 Mrd. Euro durch Eurobonds (also 171 Mrd. Euro mit „Blue Bonds“) refinanziert; die verbleibenden 40% werden umgeschuldet (also 114 Mrd. Euro z.B. um

30% reduziert) und erhalten eine längere Laufzeit. Der von der Umschuldung betroffene Teil wird ohnehin bereits an den Kapitalmärkten mit einem entsprechenden Abschlag gehandelt; so erhielt man für eine Zehnjahresanleihe, die im März 2010 noch den Wert von 10.000 Euro hatte, Anfang Juli 2011 etwa 5.700 Euro. Ähnlich dem Prinzip der Gesamtvollstreckung im Insolvenzverfahren tut also eine transparente Lösung mit für alle Beteiligten kalkulierbaren Risiken not. Derzeit schaffen es die Regierungen zwar unter dem Druck der Krise die zur Vermeidung eines Systemabsturzes unbedingt notwendigen Maßnahmen zu ergreifen, bleiben aber immer nur am Minimum.

Jede aus politischen Gründen vermiedene Festlegung wird von den Kapitalmärkten sofort ausgenutzt. Nur ein einheitliches Verfahren unter Beteiligung aller Betroffener kann missbräuchliche Spekulation an den Kapitalmärkten und eine weitere Verschuldung des Gläubigerstaats verhindern. Natürlich sollte die folgende Sanierung dabei durch eine entsprechende Aufsicht, z.B. durch die Eurogruppe, erfolgen.

⁴ Vgl. Gero v. Randow in der ZEIT vom 15. Sept. 2011, „Paris in der Klemme“.

⁵ Dazu Jakob v. Weizsäcker in Die ZEIT Nr. 35 vom 25 August 2011 „Können Euro-Bonds den Euro retten?“.

Deutsche und Französische Krisenreaktionen auf nationalstaatlicher und europäischer Ebene im Vergleich

Arnaud Lechevalier

In früheren Jahrzehnten der europäischen Integration wurde bisweilen von einem „deutsch-französischen Tandem“ gesprochen, das in allen wichtigen politischen und wirtschaftspolitischen Fragen gemeinsame Positionen vertrat. Die mit der Osterweiterung größere Zahl von EU-Mitgliedstaaten brachte es mit sich, dass das relative Gewicht von nur zwei Mitgliedstaaten in der EU sank – der deutsch-französische Motor reichte nicht mehr aus, um der Gemeinschaft als ganzer Anschlag zu verleihen. Gleichzeitig war erkennbar, dass die Tandempartner Chirac/Schröder sowie später Sarkozy/Merkel nicht mehr so gut harmonierten. In der Reaktion auf die Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise seit 2008 erscheinen die politischen Akteure Deutschlands und Frankreichs wieder näher aneinander gerückt zu sein. Der vorliegende Beitrag untersucht, ob Deutschland und Frankreich von den Krisen in unterschiedlichem Maße betroffen sind und inwiefern sich trotz der gemeinsamen Positionierungen unterschiedliche Muster der Krisenbewältigung ergeben haben.

Realwirtschaftliche Anpassungen: Unterschiedliche Wachstumsmuster in Frankreich und Deutschland

Betrachtet man die Krisenreaktionen Frankreichs und Deutschlands im Vergleich, so sind zwischen 1996 bis 2011 zunächst unterschiedliche makroökonomische Wachstumsmuster erkennbar. Deutschland verfolgt seit Mitte der 1990er Jahre eine Strategie zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, vordergründig durch Lohnzurückhaltung. Das deutsche Wirtschaftswachstum wurde überwiegend vom Außenhandel getragen, während die Binnennachfrage stagnierte. Im Jahr 2008 machten die Exporte von Waren und Dienstleistungen knapp 50% des deutschen Bruttoinlandsprodukt (BIP) aus. Frankreich exportierte, wie ein Großteil der Mitgliedstaaten der EU, ungefähr ein Viertel seiner Pro-

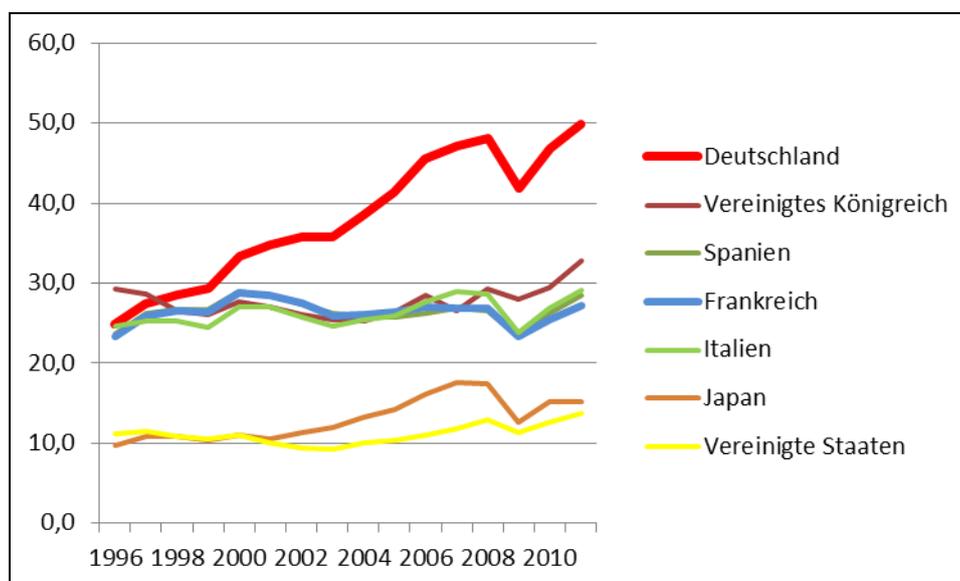
duktion ins Ausland. Im Zeitraum von 2000 bis 2010 wurde das französische BIP vom Privatkonsum getragen. Zwischen 1998 und 2008 fielen das französische Wachstum sowie die Beschäftigung im Vergleich zu Deutschland stärker aus (2,2% gegenüber 1,5%). So konnte Frankreich eine höhere Investitionsquote in der Privatwirtschaft verzeichnen. Die divergierenden Entwicklungen Deutschlands und Frankreichs lassen sich damit besonders gut anhand ihrer Öffnungsgrade, das heißt dem Anteil der Exporte von Waren und Dienstleistungen des BIP in %, nachzeichnen (vgl. Abbildung 1).

Von 2000 bis 2010 wurde das französische BIP vom Konsum der privaten Haushalte getragen (1,7% pro Jahr preisbereinigt), während die Binnennachfrage in Deutschland stagnierte. Das deutsche Wachstum wurde vom Außenhandel getragen, dessen jährlicher Wachstumsbeitrag zum BIP 0,8 Prozentpunkte betrug – im Vergleich zu minus 0,5 Prozentpunkten in Frankreich. Im Zeitraum von 1998 bis 2008 fiel das französische Wachstum sowie die Beschäftigung stärker aus als das deutsche (2,2 % gegenüber 1,5 %), was auch zu einer höheren Investitionsquote in der Privatwirtschaft führte.

Dieses Wachstumsmuster führte dazu, dass Deutschland im Zuge der Krise vom rasanten Einbruch der internationalen Nachfrage stark betroffen war. Die Realabnahme des BIP belief sich auf bis zu 6%. Aus dem gleichen Grund hat seitdem die deutsche Wirtschaft aber stark von dem Aufschwung auf internationaler Ebene profitiert und kann ein starkes wirtschaftliches Wachstum verzeichnen, das 2011 zum ersten Mal seit Jahren auch von der Binnennachfrage gestützt wird. In Frankreich dagegen begrenzten der geringere Öffnungsgrad der Wirtschaft sowie die solide Dynamik des Verbrauchs in privaten Haushalten den Absturz des BIP, welches am Tiefpunkt des Konjunkturzyklus bei -3,9% lag. Allerdings vollzieht sich der wirtschaftliche Aufschwung wesentlich langsamer als in Deutschland (vgl. Abbildung 2).

¹ Online: Eurostat: annual national accounts. Online: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database

Abbildung 1: Die Entwicklung der Öffnungsgrade der Wirtschaft verschiedener Länder seit 1996: Exporte von Waren und Dienstleistungen in % des BIP



Quelle: Eurostat, annual national accounts.¹

Tabelle 1: Wachstumsbeiträge zum BIP in Deutschland und Frankreich – 1998-2008 (jährlicher Durchschnitt) und 2009-2010

	2008/1998	2008/1998	2009	2009	2010	2010
	DEU	FRA	DEU	FRA	DEU	FRA
Konsumausgaben	0,7	1,8	0,4	1	0,6	1,1
<i>Private Haushalte</i>	0,5	1,5	-0,1	0,4	0,1	1
<i>Staat</i>	0,2	0,3	0,5	0,6	0,6	0,1
Bruttoinvestitionen	0,1	0,8	-1,9	-1,5	1	-0,2
Vorratsveränderung	-0,1	0,1	-0,3	-1,9	0,7	0,6
Inländische Verwendung	0,7	2,7	-1,8	-2,4	2,3	1,6
Außenbeitrag	0,8	-0,5	-2,9	-0,2	1,2	-0,1
BIP	1,5	2,2	-4,7	-2,6	3,5	1,5

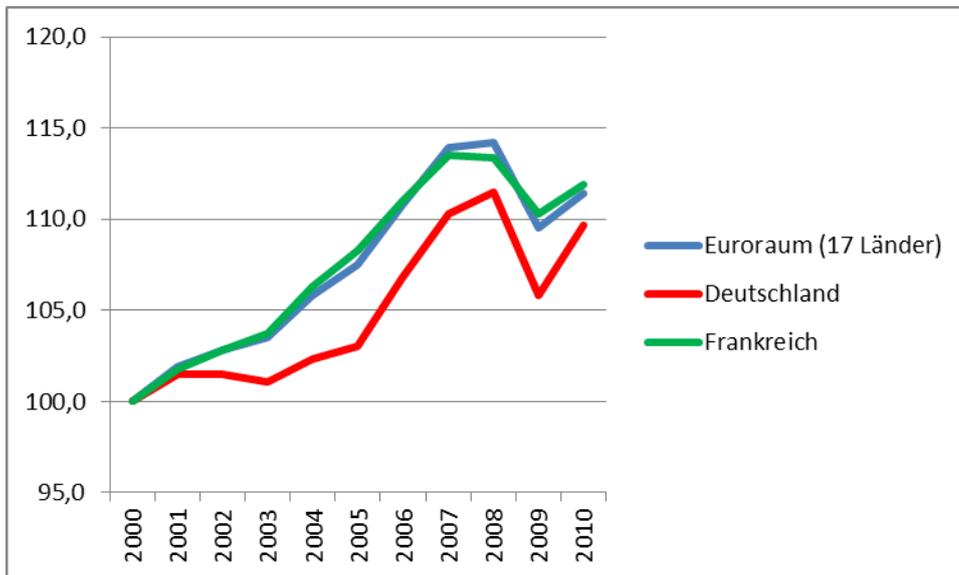
Quelle: Volkswirtschaftsgesamtrechnung des Bundes – Verwendung des Bruttoinlandsprodukts, Comptes nationaux (Insee), utilisation du PIB, eigene Berechnungen².

¹ Quelle: Eurostat: annual national accounts. Online: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database

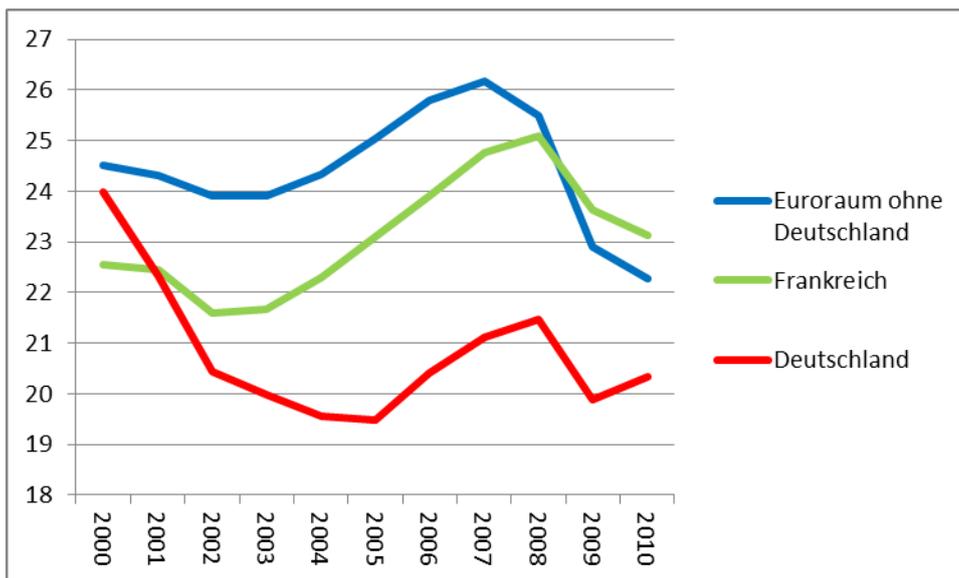
² Online: https://www-genesis.destatis.de/genesis/online;jsessionid=1301D345EF082C3462FBD1B4C12464A1.tomcat_GO_1_2?operation=abrufabelleAbrufen&selectionname=81000-0019&levelindex=1&levelid=1316789099408&index=10

Abbildung 2: A) Reales Wachstum des BIP und B) Anlageinvestition in % der Wertschöpfung in der Privatwirtschaft

A)



B)



Quelle: Eurostat/AMECO, annual national accounts.

Krisenreaktionen: deutsche Flexibilität und französische Einfallslosigkeit

Bei der Gegenüberstellung beider Länder sind hinsichtlich der Entwicklung von Beschäftigung und Arbeitslosigkeit große Unterschiede zu verzeichnen. Trotz der Rezession blieb die Beschäftigung in Deutschland bemerkenswert stabil. Die Zahl der Erwerbstätigen sank im gesamten Zeitraum nie unter das Niveau vom ersten Quartal 2008 und nahm über die Periode sogar bis zum vierten Quartal 2010 um 2,0% zu. Im zweiten Quartal 2010 lag die Beschäftigung in den EU 15-Ländern sowie im Euroraum 2,5% unterhalb des Niveaus vom ersten Quartal 2008, in Frankreich waren es 1,4%. Seitdem ist die Beschäftigung in Frankreich wieder angewachsen. Die Zahl der Erwerbspersonen steigt allerdings viel stärker als in Deutschland, so dass die Zahl der Arbeitslosen insgesamt wächst. (siehe Abbildung 3). Besonders im internationalen Vergleich lässt sich fast von einem deutschen Beschäftigungswunder sprechen.

Staatsdefizit und die Belebung der Wirtschaft

Die Gründe für die sehr unterschiedlichen Entwicklungen in beiden Ländern haben ihre Wurzeln in der Zeit vor dem Ausbruch der Krise. Sie gehen zurück auf die haushaltspolitischen Maßnahmen der Bundesregierung unter der großen Koalition, der sogenannten Agenda 2010. Diese folgten in den Jahren 2005 bis 2008 dem Muster einer antikeynesianischen Haushaltspolitik. In den Jahren 2008 bis 2010 setzte die Bundesregierung zwei umfangreiche Konjunkturpakete als Stabilisatoren ein, die im genannten Zeitraum einen expansiven fiskalischen Impuls in Höhe von rund 3% des BIP darstellten (siehe Abbildung 4).

Im Gegensatz dazu war die französische Regierung nicht in der Lage, eine expansive Haushaltspolitik zu führen. Die Reduzierung des konjunkturbereinigten Primärsaldos des Staates war vor der Krise – insbesondere aufgrund von Steuersenkungen – unzureichend gewesen. Der fiskalische Impuls betrug 2009 lediglich 1% des BIP.⁴ Das strukturelle Defizit sowie höhere öffentliche

⁴ Siehe OECD, Interim Economic Outlook 2009, 31 March 2009.

Ausgaben verstärkten die Auswirkungen der automatischen Stabilisatoren des Staatshaushaltes und mündeten in ein höheres laufendes Staatshaushaltsdefizit.

Hinsichtlich der Entwicklung des Schuldenstandes ist bis 2010 in beiden Ländern ein ähnlicher Verlauf in % des BIP festzustellen (vgl. Abbildung 5), obwohl in Frankreich das laufende Staatsdefizit deutlich höher als in Deutschland ist. Allerdings ist dies in Abbildung 5 nicht zu erkennen, denn dort sind auch die Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor in Deutschland – die Übernahme der Verbindlichkeiten und Risikoaktiva von HRE und West-LB in öffentliche Haushalte – abgebildet.⁵

Beschäftigungspolitik

In Abschnitt 1 wurden die unterschiedlichen Muster der Beschäftigungsentwicklung beschrieben. Diese können zunächst durch die Entwicklung des BIP, der Arbeitszeit pro Kopf und der Arbeitsproduktivität pro Stunde erklärt werden. Sinkt das BIP, können die Unternehmen durch eine Reduzierung der Arbeitszeit und der Produktivität die Beschäftigung aufrechterhalten; sie müssen somit weniger Arbeitnehmer entlassen („Horten“ von Arbeitskräften). In Deutschland sicherten die zyklische Arbeitszeitverkürzung – diesmal der Regelarbeitszeit – die Arbeitsplätze von 2,8% oder etwas über 1,1 Millionen Erwerbstätigen, und der antizyklische Rückgang der Stundenproduktivität fast 5% oder knapp 2 Millionen Arbeitsplätze.⁶ Im Vergleich dazu ist die Arbeitszeit in Frankreich stabil geblieben, was nicht zuletzt auf ein Gesetz aus dem Jahr 2006 zurückzuführen ist, welches die Überstunden steuerlich begünstigt.⁷ Außerdem war die antizyklische Reaktion der Stundenproduktivität etwas weniger ausgeprägt als in Deutschland.

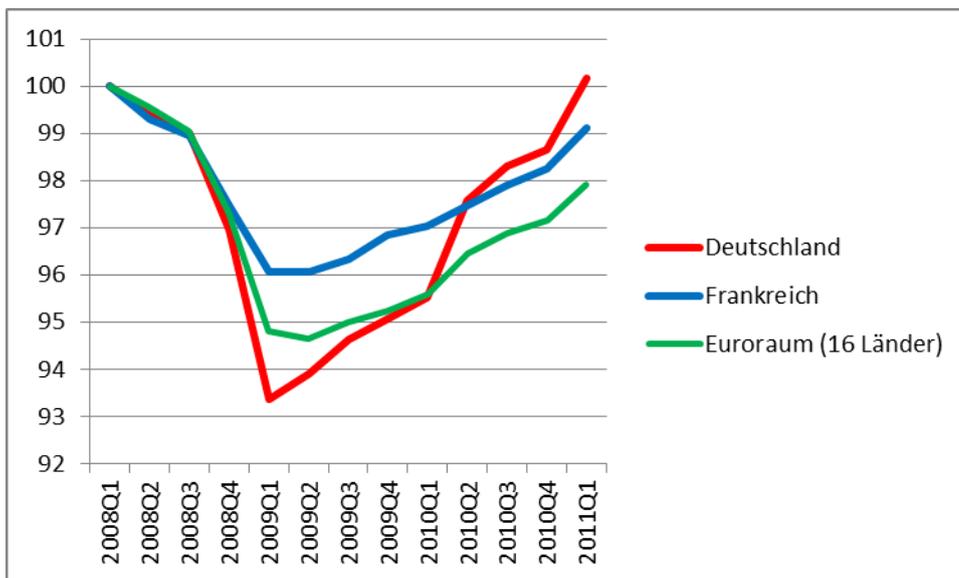
⁵ Siehe Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (2011): „Der Euroraum im Umbruch“, IMK-Report, Nr. 61, April.

⁶ Siehe Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung (2010): „Vom Krisenherd zum Wunderwerk? Der deutsche Arbeitsmarkt im Wandel“, IMK-Report, Nr. 56, November, sowie Burda M. C., Hunt J. (2011): „What Explains the German Labor Market Miracle in the Great Recession?“, NBER Working Paper, N°17187, June.

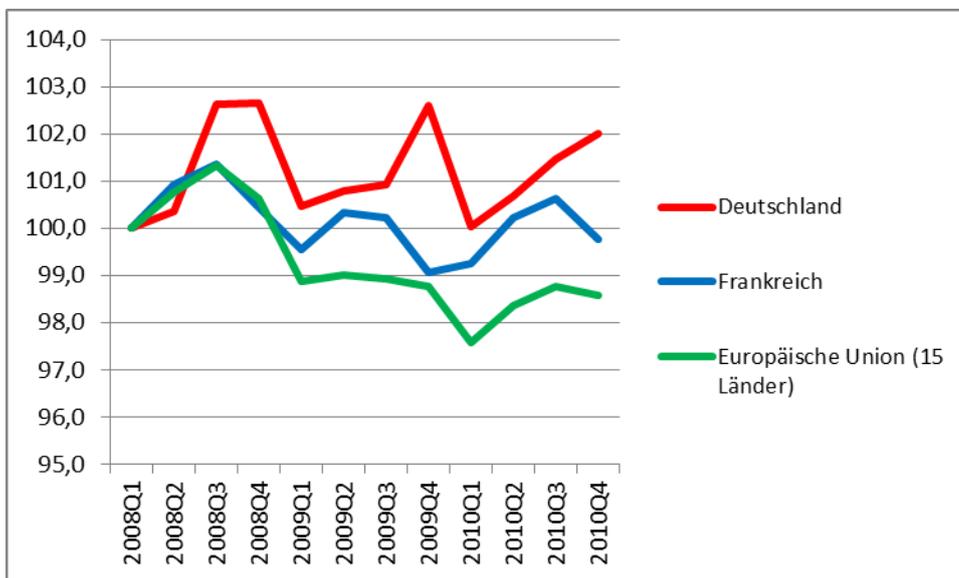
⁷ Loi n°2007-1223 du 21 août 2007 en faveur du Travail, de l'Emploi et du Pouvoir d'Achat (TEPA).

Abbildung 3. A) Wirtschaftswachstum und B) Entwicklung der Beschäftigung während der Krise

A)

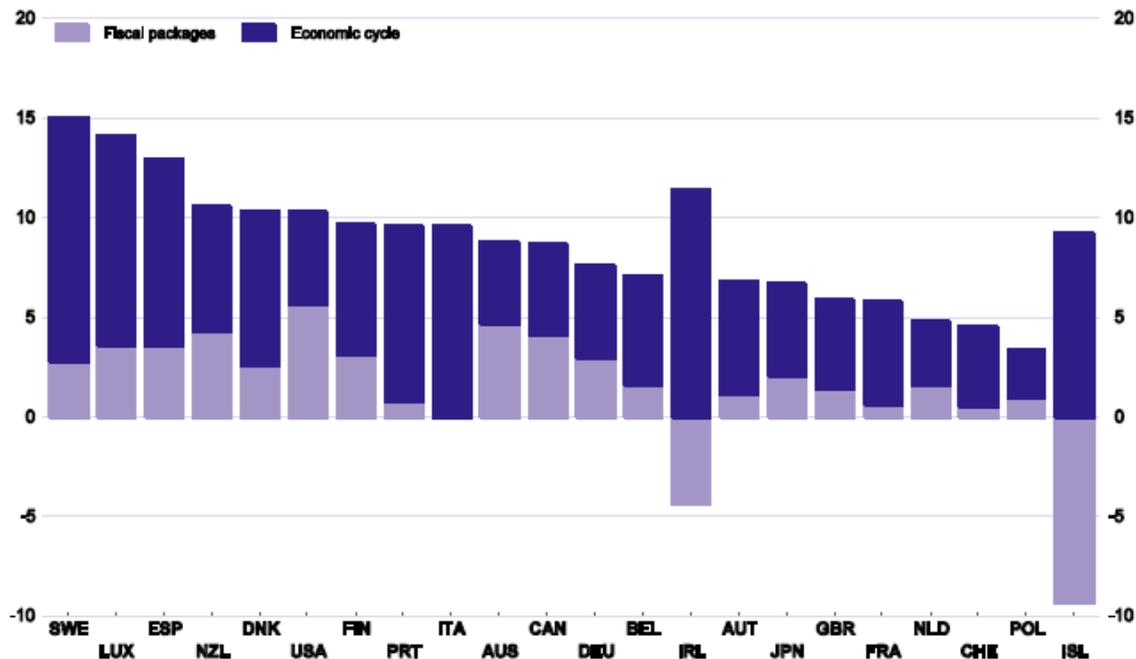


B)



Quelle: Eurostat, Vierteljährliche Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen

Abbildung 4: Fiskalische Impulse durch diskretionäre Maßnahmen (in % des BIP)



Quelle: OECD, Interim Economic Outlook 2009, 31 March 2009

Dagegen haben in Deutschland die Mechanismen der internen Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt eine maßgebliche Rolle gespielt – ein Effekt, der in gewissem Widerspruch zur Logik der Agenda 2010 sowie der Hartz-Reformen steht. Die interne Flexibilität erklärt sich durch die Reaktivierung einiger institutioneller Eigenarten, des ehemaligen „Westdeutschen Sozialmodells“, vor allem in der Industrie. Die interne Flexibilität, die über die Flexibilisierung der Branchenverträge in den letzten Jahren erleichtert wurde, wurde mit verschiedenen Instrumenten gefördert: mit dem Abbau von Überstunden, der Erweiterung der Kurzarbeit und dem Abbau von Guthaben auf Arbeitszeitkonten. Dennoch kann nicht behauptet werden, die Segmentierung des Arbeitsmarktes sei damit verschwunden: das Beschäftigungswachstum war und ist deutlich durch das Element der Leiharbeit geprägt.⁸ Frankreich konnte ebenfalls relativ gut auf die Krise reagieren und deren negative Auswirkungen abfangen. Dies hatte es zum einen seinem Wachstumsmodell zu

verdanken, das weniger anfällig für Krisen ist, und zum anderen dem – immer noch – starken Sozialstaat (mit einem Anteil der Sozialleistungen am BIP von 30%) und einer geringeren Flexibilisierung des Arbeitsmarktes (u. a. geringere Verbreitung des Niedriglohnbereiches und der Teilzeitarbeit). Die externe Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt wurde hauptsächlich durch Kurzarbeit realisiert.⁹

Als Fazit lässt sich also festhalten, dass die unterschiedlichen Verlaufsmuster der Beschäftigung mit unterschiedlichen Reaktionsmustern in Verbindung gebracht werden können. Die Bundesrepublik nahm Elemente ihres alten Sozialmodells wieder auf, während die Politik in Frankreich auf eine externe Flexibilisierung des Arbeitsmarktes setzte.

Das Management der Eurokrise: Der französische Ansatz setzt sich im Wesentlichen durch

Die Vorschläge zum europäischen Krisenmanagement Frankreichs und Deutschlands sind von traditionellen Leitbildern sowie

⁸ Siehe Brenke K., Eichhorst W. (2008): „Leiharbeit breitet sich rasant aus“, Wochenbericht des DIW Berlin Nr. 19/2008; sowie: Bundesagentur für Arbeit (2011): „Zeitarbeit in Deutschland Aktuelle Entwicklungen“, Arbeitsmarktberichterstattung, Januar.

⁹ Siehe Marchand O., Minni C. (2010), „Le marché du travail dans la crise. Un cadrage statistique », *Revue de l'OFCE*, Presses de Sciences Po, Nr. 4, S. 63-80.

Tabelle 2 : Ausgangspositionen vor der Krise

Deutschland	Frankreich
Stabilität der Preise als oberstes Ziel der Geldpolitik	Mitverantwortung der Zentralbank für Wirtschaftswachstum
Automatische Sanktionen für die Defizitsünder	Die Eurogruppe sollte mit neuen Kompetenzen und Instrumenten ausgestattet werden
No-Bail-Out-Klausel	Solidarität mit überschuldeten Euro-Staaten

strukturellen Unterschieden geprägt. Ein weitreichender Gegensatz ist auch bei der Betrachtung der Erwartungen an die EU festzuhalten.

So orientiert sich die deutsche Wirtschaftspolitik am Ordoliberalismus,¹⁰ woraus sich erklärt, weshalb aus deutscher Sicht die EU auf regulative Kompetenzen beschränkt werden soll. Als Beispiel hierfür kann das Plädoyer Deutschlands vor der Krise, an der „No-Bail-Out-Klausel“ festzuhalten, dienen. Die deutsche Bundesregierung schlug als Lösungen zunächst den Ausschluss von überschuldeten Staaten aus der Europäischen Währungsunion sowie die Einrichtung eines Staateninsolvenzverfahrens vor. Das staatliche Insolvenzkrisenrisiko wird als Anreiz für eine verantwortliche Finanzpolitik verstanden und eine Reform des Stabilitätspaktes sollte die Einführung automatischer Sanktionen für Defizitsünder beinhalten. Aus deutscher Sicht bildet die Stabilität der Preise bzw. der Kaufkraft des Euro das oberste Ziel der Geldpolitik. Frankreichs traditionelles republikanisches Politikverständnis betont hingegen das Primat der Politik gegenüber der Wirtschaft.¹¹ Auch die EU sollte demnach als wirtschaftspolitischer Akteur handeln. Demzufolge plädierte Frankreich für eine Mitverantwortung der EZB für das Wirtschaftswachstum, eine

Neuformulierung der Zuständigkeiten sowie Kompetenzerweiterung der Eurogruppe im Zuge der Schaffung neuer Instrumente. Im Gegensatz zu Deutschland erklärt sich Frankreich solidarisch mit den überschuldeten Staaten. Wenn man die Reaktionen auf EU-Ebene betrachtet (siehe Berger/Ücker sowie Beichelt/von Ondarza in diesem Band), lässt sich eine weitgehende Übereinstimmung mit den französischen wirtschaftspolitischen Präferenzen (Tabelle 2) feststellen. Es wird deutlich, „dass sich französische Traditionen und französische Konzepte für eine europäische Geld- und Finanzpolitik in den politischen Reaktionen der Mitgliedstaaten und der Union auf die Finanz- und Wirtschaftskrise weit stärker durchgesetzt haben als ihre deutschen Pendanten.“¹² So bewirkte Frankreich die Einführung der Europäischen Finanzierungsfazilität (EFSS) und verfestigte diesen Ansatz im Rahmen des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM), der ab 2013 seine Arbeit aufnehmen soll. Der deutschen Regierung ist es lediglich gelungen, die Umschuldungsklausel einzuführen.¹³ Darüber hinaus setzte sich Frankreich bei der Erleichterung von Refinanzierungsbedingungen von Banken und der Monetarisierung öffentlicher Schulden seitens der EZB durch. Deutschland konnte eine Verschärfung des Stabilitätspaktes über eine bessere Berücksichtigung des Schuldenstandes und den unverbindlichen Pakt für den Euro bewirken. Der Pakt umfasst zwar alle neo-liberalen Rezepte zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit, jedoch keine direkten Sanktionen.

Als Fazit einer vergleichenden Beurteilung der Krisenbewältigung ist somit festzustellen, dass die Krise und deren Bewältigung die Grundzüge der Wirtschaftspolitik und des sozialen Modells, die im letzten Jahrzehnt in Deutschland vorherrschend waren, sowohl intern wie auf EU-Ebene stark erschüttert

¹⁰ Der Ordoliberalismus beinhaltet die neoliberale Lehre einer Gesellschafts- sowie Wirtschaftsordnung, in welcher der Staat neben der Freiheitsgarantie an die Bürger auch eine freiheitliche Wirtschaftsverfassung auf der Grundlage von Privateigentum und funktionierendem Wettbewerb zu gewährleisten hat (vgl. z. B. Eucken W. (1951): *Unser Zeitalter der Mißerfolge. Fünf Vorträge zur Wirtschaftspolitik*, Tübingen: J.C.B. Mohr). Wie Michel Foucault in seiner letzten Vorlesung am Collège de France gezeigt hat, bedeutet dies aber nicht eine Zurückhaltung des Staates, sondern eine über rechtliche bzw. institutionelle Regelungen aktive Förderung des Marktprinzips und der Konkurrenz in der Gesellschaft. Siehe Michel Foucault (2006): *Die Geburt der Biopolitik. Geschichte der Gouvernementalität II, Frankfurt am Main: Suhrkamp Taschenbuch Wissenschaft*.

¹¹ Siehe Kauffmann P., Henrik U. (2011): „Verlorene Konvergenz? Deutschland, Frankreich und die Euro-Krise“, APuZ, 43/2010, S. 13-19.

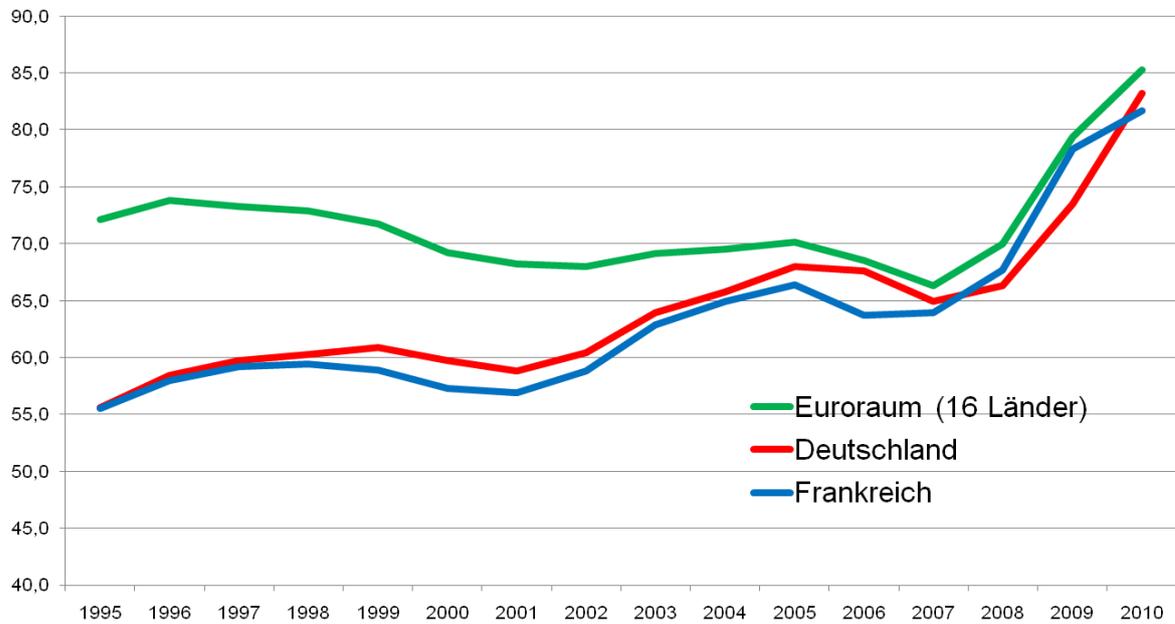
¹² Deubner, C. (2011): „Der deutsche und der französische Weg aus der Finanzkrise“, DGAP-Analyse, April 2011, N°2.

¹³ Vgl. ebd., S. 9.

hat. Intern hat die deutsche Wirtschaft die Vorteile der sozialen Marktwirtschaft und der *internen* Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt zumindest im Exportsektor wieder entdeckt. Zur Bewältigung der Eurokrise wurde die

deutsche Regierung gezwungen, einen wichtigen Teil des französischen Ansatzes zu den Rettungsmaßnahmen des Euroraumes hinzunehmen.

Abbildung 5: Verlauf des Schuldenstandes in % des BIP



Quelle: Eurostat/AMECO, annual national accounts

Von den USA lernen? Fiskalischer Föderalismus in den USA und der EU

Daniel Becker

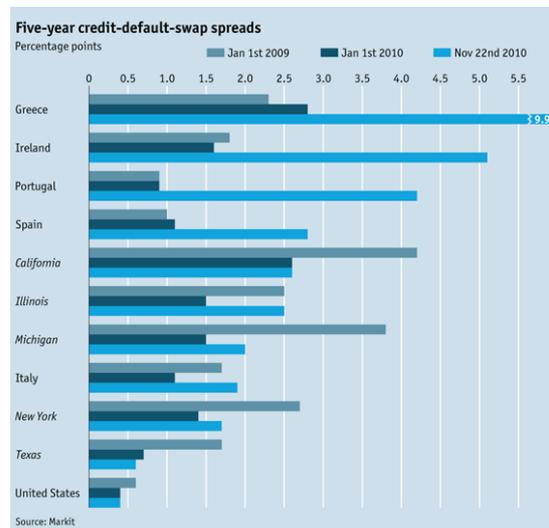
Unter dem Eindruck der Unsicherheiten und Schwierigkeiten im Umgang mit der Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise innerhalb des europäischen Wirtschaftsraumes stellt sich die Frage nach Referenzmodellen.¹ Der Vergleich zwischen den USA und der EU drängt sich vor allem deshalb auf, weil diese beiden Währungsräume zwar einen ähnlichen Verschuldungsgrad aufweisen, die Reaktion der Finanzmärkte aber grundverschieden ausfällt. In der EU reagieren sie nicht nur nervös, sondern regelrecht panisch, in den USA mit einem grundsätzlichen Vertrauen. Die Frage ist folglich, wie dieses Phänomen erklärt werden kann. Ein Erklärungsansatz ist, dass die beiden Währungsräume hinsichtlich des fiskalischen Föderalismus unterschiedlich aufgestellt sind. Die Finanzbeziehungen zwischen der nationalen Ebene und den subnationalen Einheiten folgen in den USA und der EU unterschiedlichen Regeln und Strukturen, wobei diejenigen der USA offenbar als vertrauenserweckender angesehen werden als diejenigen der EU bzw. des Euro-Währungsraums.

Für eine vergleichende theoretische Betrachtung wird die EU als eine Föderation verstanden, in der die Nationalstaaten als subnationale Einheiten zu klassifizieren sind. Diese Sichtweise ermöglicht trotz der vergleichsweise schwachen Koordination und dem Fehlen einer echten Zentralregierung in der EU einen Vergleich zwischen der EU und den USA. In Abbildung 1 werden die Prämien dargestellt, die für Staatsschuldentitel einiger amerikanischer Bundesstaaten und europäischer Länder zu zahlen sind. Je höher die Prämie („spread“), desto größer das implizierte Ausfallrisiko. Im Schaubild werden einzelne EU-Mitgliedstaaten mit einzelnen US-Bundesstaaten verglichen. Es ist zu erkennen, dass für die Euro-Krisenstaaten Griechenland, Irland und Portugal extrem hohe Prämien anfallen. Einzelne Teilstaaten der USA und EU, z.B. Kalifornien und Spanien, weisen eine ähnliche Schuldenlast auf und ihr jeweiliges Ausfallrisiko wird von den

¹ Bei diesem Text handelt es sich um die Verschriftlichung eines kurzen Referats vom 11. Juli 2011. Ich danke Cathleen Berger und Christina Ücker für ihre Hilfe. Die Folien zum Vortrag finden sich unter <http://www.wiwi.europa-uni.de/de/lehrstuhl/fine/iwbz/forschung/Praesentationen/index.html>.

Marktteilnehmern recht ähnlich eingeschätzt. Für die USA als Ganzes wird das Ausfallrisiko als extrem gering eingeschätzt. Es lässt sich daher vermuten, dass eine fiskalische Union zwischen den Euro-Mitgliedstaaten das erwartete Ausfallrisiko senken könnte.

Abbildung 1:
Credit-default-swaps-spreads auf Staats-schulden in den USA und Europa



Quelle: The Economist (2010)²

Ist es die unterschiedliche Organisation der Finanzbeziehungen, die den Unterschied ausmacht? Wieso gibt es eine Krise des Euro, bzw. eine Staatsschuldenkrise einzelner Euro-Länder, aber keine analoge Krise im Dollar-Währungsraum, obwohl auch hier einzelne subnationale Einheiten als riskante Schuldner eingeschätzt werden? Parameter, entlang derer man die USA und die EU (bzw. die Euro-Staaten) vergleichen kann, lassen sich anhand der Theorie des optimalen Währungsraumes herleiten.³ Innerhalb eines Währungsraums wird per definitionem eine einheitliche Geldpolitik betrieben und zwischen den einzelnen Teilgebieten des Währungsraumes sind die Wechselkurse fixiert. Eine wichtige Frage für die Optimalität eines

² The Economist - Daily Chart (Blog) (2010). Credit-default-swaps spreads: Not Greek yet. How the markets rate the solvency of American states compared with European countries. Online: http://www.economist.com/blogs/dailychart/2010/11/credit-default-swaps_spreads/ (10.07.2011).

³ Teilweise wird auch die Bezeichnung OCA-Theorie verwendet, was von der englischen Bezeichnung „Optimum Currency Area“ ist. Eine gut verständliche Lehrbuchdarstellung findet sich zum Beispiel in Baldwin / Wyplosz (2009, Kap. 11).

Währungsraumes ist dann, welche Anpassungsmechanismen existieren, um asymmetrische Schocks in den einzelnen Gebietskörperschaften – den subnationalen Einheiten – auszugleichen. Bei den asymmetrischen Schocks kann es sich zum Beispiel einfach nur um unterschiedliche Konjunkturverläufe handeln.

In einem Währungsraum stehen eine Änderung der Geldpolitik und eine Abwertung der Währung durch den Zusammenschluss in einem gemeinsamen Währungsraum nicht mehr zur Verfügung. Die Theorie besagt, dass Währungsräume trotz des Wegfalls dieser Anpassungsmechanismen dann funktionieren und stabil sind, wenn möglichst viele der folgenden Kriterien erfüllt sind:

1. *Arbeitskräftemobilität*: Kann ein negativer Schock mit der einhergehenden Arbeitslosigkeit in einer Gebietskörperschaft dadurch gelindert werden, dass Arbeitskräfte (und Kapital) in Regionen abwandern, denen es besser geht?

2. *Diversifikation der Produktionsstruktur*: Je weniger abhängig einzelne Gebietskörperschaften von der Produktion einiger weniger Güter sind, desto weniger wahrscheinlich ist es, dass asymmetrische Schocks überhaupt auftreten. Hilfreich ist es auch, wenn die einzelnen Gebietskörperschaften nicht nur stark diversifiziert sind, sondern auch ähnlich – dann treffen produktspezifische Schocks alle Mitglieder des Währungsraumes gleich.

3. *Integrationsgrad des Handels*: Je stärker der Handel integriert ist, desto unwichtiger ist der Verlust des Wechselkurses als Anpassungsmechanismus durch den Eintritt in eine Währungsunion.

4. *Präferenzen bezüglich der Makropolitik* (bzw. der Rolle des Staates): Je unterschiedlicher die Interessen der verschiedenen Mitglieder des Währungsraumes, desto schwieriger ist es zum Beispiel, eine Geldpolitik zu formulieren, die alle zufrieden stellt.

5. *Fiskalische Transfers*: Eine Möglichkeit zum Ausgleich (temporärer) asymmetrischer Schocks sind Transferzahlungen der Gebietskörperschaften, die positiv von einem Schock getroffen sind, an die negativ betroffenen.

Hinsichtlich der Handelsintegration und der diversifizierten Produktionsstruktur sind die beiden Währungsräume ähnlich aufgestellt. Unterschiede zwischen den beiden Währungsräumen sind vor allem in Fragen der Arbeitsmobilität sowie der fiskalischen

Transfers zu kennen. In der EU ist die Arbeitsmobilität zum Beispiel aufgrund von Sprachbarrieren geringer, tragfähige Lösungen sind hier schwierig. Mit Blick auf fiskalische Transfers ist die EU ebenfalls ungünstiger aufgestellt, da ihr rechtliches Konstrukt Transferleistungen (bisher) im Bereich der Fiskalpolitik nicht zulässt.⁴ Genau dies liefert einen Ansatzpunkt für eine vorstellbare Lösung, auch wenn die Beschreibung des Euro-Währungsraumes als Transferunion in Teilen der deutschen Öffentlichkeit offenbar eine Horrorvision darstellt.

In den USA werden Transfers folgendermaßen gehandhabt: ca. 30% der Ausgaben der US-Bundesstaaten werden von der Zentrale aus Washington geleistet, davon gehen wiederum fast 80% an die Gemeinden.⁵ In etwa 40% der Transfers an die Bundesstaaten werden über Gesundheits- und Sozialprogramme (Medicaid, Familienförderung) abgewickelt. Zudem gibt es zahlreiche weitere Kanäle für Transferzahlungen der Zentralregierung in Washington an die Bundesstaaten (Infrastrukturprojekte etc.). In dieser Hinsicht erscheinen die USA als ein besserer Währungsraum im Sinne der OCA-Theorie.

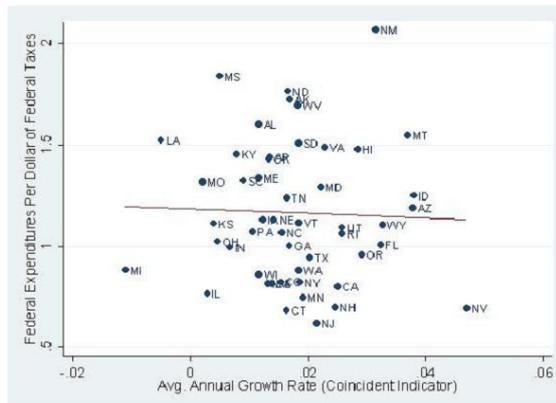
Dieses Urteil ist allerdings dahingehend einzuschränken, dass die anti-zyklische Wirkung der geleisteten Transfers nicht ohne Weiteres nachzuweisen ist. Um die Funktionsweise des Dollar-Währungsraumes zu gewährleisten, müssten durch fiskalische Transfers Konjunkturzyklen abgemildert werden. Nur, wenn beispielsweise eine Rezession in New Orleans durch Zuwendungen seitens der Zentrale in Washington abgeschwächt oder gar verhindert wird, kann man im Sinne der OCA-Theorie von einem von einem guten Währungsraum ausgehen.

Aus Abbildung 2 wird eine solche anti-zyklische Wirkung kaum deutlich. Entlang der vertikalen Achse bedeutet ein Wert über 1, dass ein Bundesstaat nach Abzug der Steuerzahlungen an die föderale Ebene ein Transferempfänger ist. Es scheint - zumindest auf den ersten Blick – nicht so zu sein, dass Transferempfänger vor allem diejenigen Bundesstaaten sind, die eine niedrige Wachstumsrate aufweisen. Insofern bleibt bei

⁴ Im Rahmen ihrer Agrar- und Kohäsionspolitik werden innerhalb der EU finanzielle Transfers durchgeführt; diese werden hier nicht behandelt.

⁵Vgl. Wildasin, David E. (2009): Intergovernmental Transfer to Local Governments. IFIR Working Paper No. 2009-11. Online: http://www.ifgr.org/publication/ifir_working_papers/IFIR-WP-2009-11.pdf

Abbildung 2:
Wachstumsraten der US-Bundesstaaten vs.
Netto-Transfer der Bundesregierungen in
den USA



Quelle: Beckworth, David (2008).⁶

diesem Aspekt offen, ob der fiskalische Föderalismus die USA zu einem besseren Währungsraum macht als die Euro-Staaten.

Automatische Stabilisatoren wie die Arbeitslosenversicherung oder das Steuersystem stehen für automatisierte Transfers, welche anti-zyklisch wirken und insofern die Funktionalität eines Währungsraumes verbessern. Vergleicht man die grundsätzliche Funktionsfähigkeit von automatischen Stabilisatoren in den USA mit Europa bzw. den Staaten des Euroraumes, lassen sich kaum Divergenzen aufzeigen⁷. In jedem Mitgliedstaat fungieren Arbeitslosenversicherung und Steuersystem als stabilisierender Ausgleich bei Konjunkturschwankungen. Innerhalb des Euro-Raumes herrscht hingegen große Heterogenität. So zeigt sich beispielsweise bei einem negativen Einkommenschock, dass der Euro-Raum insgesamt 38% des Schocks absorbiert (USA: 32%), Estland hingegen nur 25%, verglichen mit 59% in Dänemark⁸. Hinsichtlich der automatischen Stabilisatoren gibt es also einen entscheidenden Unterschied zwischen den USA und der EU. In der EU zieht dies unterschiedliche Reaktionen der Mitgliedstaaten im Falle einer Rezession

im Rahmen ihrer jeweiligen automatischen Stabilisatoren nach sich. Dies offenbart eine zentrale Schwäche des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP), da dieser konzeptionell mit diesen Stabilisatoren nicht zusammenpasst. Im Zweifelsfall können die Stabilisatoren nämlich dazu führen, dass die vorgegebenen Prozenzhürden nicht eingehalten werden. Gegenwärtig gelingt es nicht einmal Deutschland, sich entsprechend der Regeln des SWP zu verhalten. Somit liegt die Vermutung nahe, dass das Vertrauen der Finanzmärkte in die Wirtschaftskraft steigt, je effektiver die automatischen Stabilisatoren in einem Währungsraum greifen. Mit anderen Worten: In Folge von effektiven (fiskalischen) Transfers rückt die Spekulation um politische Prozesse in den Hintergrund.

Aus diesen Überlegungen ergibt sich *ceteris paribus*, dass die automatischen Stabilisatoren in der EU angeglichen werden sollten. Die EU würde damit faktisch in eine Transferunion umgewandelt. Die Theorie des optimalen Währungsraumes legt nahe, dass der bisherige Ansatz des SWP falsch konstruiert ist. Dessen Problem besteht vor allem in der Festlegung auf eine bestimmte Art der Fiskalpolitik, die die Stabilisierung von asymmetrischen Schocks verhindert, und der sogenannten „No-Bail-Out-Klausel“. Letztere erweist sich in der aktuellen Krise ohnehin als unglaubwürdig. Zudem wirkt die Konsolidierung in einzelnen Mitgliedsstaaten im Moment sogar krisenverschärfend, da die Gefahr besteht, eine Rezession durch übertriebene Konsolidierung noch zu verschärfen.

Allerdings bringt der Vergleich zu Tage, dass in den USA Regeln gelten, die dem SWP der EU durchaus ähnlich sind. Es handelt sich also nicht um ein typisch europäisches Konstrukt. In den USA existieren die „balanced budget rules“. Diese Verpflichtung der subnationalen Einheiten auf einen ausgeglichenen Haushalt haben in den US-Bundesstaaten Verfassungsrang und müssen vor allem in der Hinsicht als erfolgreich gewertet werden, dass durch diese gesetzlich festgelegte Schuldenbremse keine dreistelligen Schuldenbeträge im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) wie in der EU möglich sind. Allerdings kann eine Nichteinhaltung durch einen Bundesstaat drastische Folgen nach sich ziehen. Unter anderem können Transferzahlungen eingestellt werden; in der Folge droht die Schließung öffentlicher Einrichtungen. Längerfristige Investitionen sind in der Regel kein Teil der „balanced budget rules“; damit bleibt immerhin eine

⁶ Vgl. Beckworth, David (2008). Fiscal Transfers to the States and the U.S. OCA Status (Macro and Other Market Musings - Blog). Online: <http://macromarketmusings.blogspot.com/2008/07/fiscal-transfers-to-states-and-us-oca.html> (Zugriff am 11.07.2011)

⁷ Vgl. Dolls, Mathias / Fuest, Clemens / Peichl, Andreas (2010). Automatic stabilizers and economic crisis: US vs. Europe. *NBER Working Paper*, 16275. Online: <http://www.nber.org/papers/w16275>.

⁸ Ebd. S.14-17.

begrenzte Schuldenaufnahme möglich. Das Funktionieren dieser Regelungen wird dadurch gewährleistet, dass diese für den föderalen Haushalt nicht angewendet werden. Somit ist eine Stabilisierung durch Washington – zum Beispiel durch eine weitere Kreditaufnahme – grundsätzlich eine Option, auch wenn diese Möglichkeit nicht in allen politischen Lagern befürwortet wird.

Sollte also eine Reform der EU nach dem amerikanischen Modell der „balanced budget rules“ angestrebt werden, ist dies in zweierlei Hinsicht schwierig. Zum einen findet die amerikanische Krisenreaktion ad hoc und fallbezogen (nicht permanent und nach festen Regeln) statt⁹ und zum anderen müsste die EU ermächtigt werden, sich zu verschulden, um im Notfall Transferzahlungen leisten zu können.

Fasst man die Vorschläge aus dem Referenzmodell zusammen, so zeichnet sich die EU als Transferunion im Sinne des US-Modells als logischer Schritt ab. Damit würde gleichzeitig eine neue Integrationsstufe begründet, die gegebenenfalls eine „europaweite staatsbürgerliche Solidarität“¹⁰ nach sich ziehen könnte. Unter Umständen ist eine solche Entwicklung sogar unvermeidlich. Sowohl die momentane Politikgestaltung als auch das Handeln der EZB weisen bereits in diese Richtung. Eine Anpassung automatischer Stabilisatoren könnte dabei den politischen Einigungsprozess erleichtern und chaotische Krisenreaktionen, wie sie momentan zu beobachten sind, durch geordnetere Kommunikation zwischen der EU und den Finanzmärkten verhindern.

Bisher ungeklärt bleiben dabei die Kosten, die mit einer Transferunion verbunden wären. Da das Modell einer Transferunion sowohl politisch höchst brisant ist als auch von Ökonomen äußerst kritisch beurteilt wird, gibt es bisher nur wenige Studien, die sich mit den entstehenden Kosten auseinandersetzen. Konrad und Zschäpitz kalkulieren die Kosten eines „Staatenfinanzausgleichs“ nach dem Vorbild des deutschen Länderfinanz-

ausgleichs.¹¹ Würde dieser Mechanismus Unterschiede in den Staatseinnahmen um die Hälfte ausgleichen, kämen auf Deutschland jährliche Zahlungen von 74 Milliarden Euro zu. Allerdings ist der deutsche Länderfinanzausgleich ein fragwürdiges Vorbild. Dessen Ziel ist die Angleichung der wirtschaftlichen Lebensverhältnisse in der Bundesrepublik. Ein europäischer Staatenfinanzausgleich hingegen könnte vermutlich lediglich eine Abmilderung asymmetrischer Schocks im Sinne der Theorie des optimalen Währungsraums vornehmen. Insgesamt sind die Kosten der Einrichtung einer Transferunion schwer zu bewerten. In der EU kommt als Hürde für deren Einführung hinzu, dass effektive Überwachungsmechanismen fehlen und dadurch ein EU-Staatenfinanzausgleich unter der allen Finanzausgleichsmechanismen gemeinsamen Anreizproblematik leiden würde (Warum solide Haushalte, wenn andere im Zweifel zahlen?).

Während es politisch gesehen einen großen Unterschied macht, ob in Folge dieses Modells EU-Steuern eingeführt werden müssen, ist es aus theoretischer Sicht genauso gut möglich, die Transfers über eine Neuausrichtung der Nettozahlungen zu realisieren. In jedem Fall wäre eine geregelte Transferunion eine Alternative zur gegenwärtig zu beobachtenden Situation, in der eine Krisenreaktion die nächste ablöst. Politische, wirtschaftliche oder rechtliche Ressentiments würden dadurch möglicherweise in geringerem Maße ausgelöst. Auch das zeigt das Beispiel des fiskalischen Föderalismus in den USA.

⁹ Vgl. Schelkle, W. (2009): Good Governance in Crisis or a Good Crisis for Governance? A Comparison of the EU and the US. Europe in Question Discussion Paper Series of the London School of Economics (LEQs).

¹⁰ Habermas, Jürgen (2011): Europa am Scheideweg. Handelsblatt. Online: http://www.handelsblatt.com/politik/international/europa-am-scheideweg/v_detail_tab_print,4298474.html.

¹¹ Konrad, Kai A. / Zschäpitz, Holger (2011): Die Zukunft der Eurozone. Online: <http://www.oekonomenstimme.org/artikel/2011/07/die-zukunft-der-eurozone/> (Zugriff am 11.07.2011).

Schlussfolgerungen aus der Krise: Ökonomische Krisenreaktionen und ihre institutionellen Folgen

Günter Verheugen

Grundsätzlich zeigen Krisen – ob institutionell, ökonomisch oder politisch – wo die jeweiligen Stärken und wo die Schwächen eines politischen Systems liegen. Dies trifft auf die EU gleichermaßen zu. Hier hat die Finanz-, Wirtschafts- und Schuldenkrise institutionelle, konstitutionelle sowie akteurspezifische Schwächen aufgezeigt.

Im ersten Fall, der Banken- und Finanzkrise, lag die Entscheidungsgewalt über Maßnahmen bei den betroffenen Staaten und nicht bei der EU. Dementsprechend erfolgten die Bankenrettungen auf nationaler Ebene. Allerdings ebneten die dort gewählten Maßnahmen den weiteren Verlauf hin zur aktuellen Schuldenkrise. Obwohl prinzipiell andere Lösungswege als die gewählten innerhalb des internationalen Systems kaum möglich gewesen wären, blieben die Entscheidungen unzureichend, die nach der unmittelbaren Bankenrettung im Sinne einer Prävention einer Wiederholung der Krise notwendig gewesen wären. Die Rettungsmaßnahmen verhinderten den vollständigen Kollaps des internationalen Bankensystems, sie beseitigten die systemischen Schwächen jedoch nicht. Weder ist das „too big to fail“-Problem gelöst, noch ist die notwendige Rekapitalisierung, insbesondere der europäischen Banken, in ausreichender Weise erfolgt. Als Konsequenz daraus zeigt sich heute, dass die Bewältigung der Schuldenkrise Griechenlands erschwert ist durch das Risiko eines neuen Bankencrashes in Europa, mit Auswirkungen auf das gesamte internationale Finanzsystem. Über die Frage, wie weit die Regulierung der Finanzmärkte gehen soll, besteht Uneinigkeit innerhalb der EU sowie auch zwischen der EU, den USA und den Schwellenländern.

Mit Blick auf den zweiten Fall, dem auf die Bankenkrise folgenden Konjunkturunbruch vom Ausmaß einer globalen Wirtschaftskrise, gab es aufgrund historischer Erfahrungen prinzipiell Einigkeit über die zu ergreifenden Maßnahmen. Nicht nur in der EU, auch innerhalb der G20, wenn nicht gar weltweit, herrschte die Überzeugung vor, dass die richtige Antwort auf den Konjunkturunbruch in jedem Fall anders ausfallen musste, als das frühere „Kaputtsparen“. Man konnte aber

auch nicht darauf vertrauen, dass sich die Lage von selbst normalisieren würde. Um das Vertrauen in die Funktionsfähigkeit der Marktwirtschaft nicht zu erschüttern, kam es zu einer massiven Intervention seitens der Mitgliedstaaten sowie, in geringerem Umfang, auch der Union selber. Innerhalb der EU-Strukturen wurden Umfang und Zielrichtung der öffentlichen Ausgabenprogramme koordiniert. EU-Instrumente wie zum Beispiel das Beihilferecht wurden angepasst und hierfür in der Regel gelockert. Allen Beteiligten war klar, dass das europäische Konjunkturprogramm als ein kurzfristig angelegtes Ausgabenprogramm die Schuldensituation zusätzlich verschärfen würde. Die politische Idee, die hinter diesem Programm steckte, war klassisch keynesianisch: Die Konjunktur muss durch Geldinjektionen gestützt werden, dann setzt der Aufschwung automatisch wieder ein und es werden die notwendigen Spielräume für eine spätere Konsolidierung der Haushalte eröffnet. Diese Annahme erwies sich als zu optimistisch, weil das Wachstum innerhalb der Eurozone nicht die erhoffte Robustheit entwickelte.

Im dritten Fall, der Schuldenkrise, sind die Schwächen in der Krisenreaktionsfähigkeit der EU besonders deutlich hervorgetreten. Die zentralen Probleme liegen in den komplexen Entscheidungsverfahren und den unterschiedlichen nationalen Interessen, die zu zeitraubenden öffentlich ausgetragenen Kontroversen führen. Den politischen Verantwortlichen gelingt es nicht, die Führungskraft zu entwickeln, die das Fehlen einer zentralen Entscheidungsgewalt in der EU hätte kompensieren können. Als besonders fatal erwies sich das fehlende Bewusstsein der politischen Akteure über die Bedeutung ihres Verhaltens für die Märkte und andere Finanzakteure. Die mangelnde Einsicht, dass ihr Handeln eine konkrete, negative Wirkung nach außen erzeugt, trägt dazu bei, die Krise zu verschärfen.

In der noch nicht beendeten Debatte über den richtigen Weg aus der Krise treten alte Differenzen offen zutage. Die eher stabilitätsorientierten Staaten, wie etwa Deutschland, mit ihrer ursprünglichen Ablehnung der Währungsunion als einer Transferunion und Haftungsgemeinschaft stehen gegen die ökonomischen Interessen der strukturell schwächeren Staaten, besonders im Süden Europas. Im Verlauf dieser Diskussion mussten Deutschland fast alle Bedingungen aufgeben, die es bei der Gründung der Währungsunion erzwungen hatte. Speziell in Deutsch-

land wurde die alte Frage wieder aufgeworfen, ob eine Währungsunion, die nicht gleichzeitig eine Politische Union ist, überhaupt funktionieren kann. Im erneuten Aufflackern dieser Differenzen wurde allerdings sehr schnell deutlich, dass Uneinigkeit auch darüber herrscht, was unter einer politischen Union letztlich verstanden wird. Ist mit dem Entstehen einer Politischen Union die Verwirklichung eines europäischen Bundesstaates oder aber jedenfalls ein wesentlicher Schritt auf dem Weg dahin gemeint, oder werden lediglich einzelne, weitere Vertiefungsschritte in begrenzten Bereichen beschrieben? Ohne die Klärung solcher Fragen laufen die Akteure freilich Gefahr, mögliche Einigungen schon im Vorfeld aufgrund unterschiedlicher Dialog- und Diskursmuster zu blockieren.

Für die weitere Entwicklung stehen drei Vorschläge zur Diskussion:

- Erstens: Eine neue Initiative zur Vollendung der Politischen Union im Sinne eines europäischen Bundesstaates. Auch der Vorschlag des EZB-Präsidenten Trichet, das Amt eines europäischen Finanzministers zu schaffen, geht letztlich in diese Richtung.
- Zweitens: Die Schaffung einer europäischen Wirtschaftsregierung und
- Drittens: Die Konzentration auf eine wirkungsvollere gesamtwirtschaftliche Koordinierung im Rahmen der bestehenden Verträge.

Die Idee, jetzt den europäischen Bundesstaat zu verwirklichen, ist vollkommen unrealistisch, weil es an Bereitschaft für eine weitere Vertiefung fehlt. Der Vorschlag lenkt letztlich vom wirklichen Thema ab, denn die Übertragung weiterer fundamentaler Hoheitsrechte, zum Beispiel in der Haushalts-Steuer und Sozialpolitik, ist für die vorhersehbare Zukunft chancenlos. Ganz allgemein lässt sich feststellen, dass Debatten über einen neuen EU-Vertrag in der aktuellen Lage eher Ausdruck von Hilflosigkeit sind, denn als Beweis für klare politische Konzepte. Das gilt nicht nur für einen neuen Vertiefungsschritt im Hinblick auf die Schaffung neuer Gemeinschaftskompetenzen, sondern auch für alle Vorschläge, die sich auf irgendeine Form von Bestrafung oder Eingriffen in die Souveränität von Mitgliedsländern beziehen, wenn diese zum Beispiel die vereinbarten Defizitziele verfehlen sollten. Nirgendwo in der EU dürfte das Vertrauen in die europäischen Institutionen zur

Zeit groß genug sein, um einen neuen EU-Vertrag über die Hürde der Ratifizierung in 27 Staaten zu bringen.

Der Begriff einer „Europäischen Wirtschaftsregierung“ schafft ebenfalls mehr Verwirrung als Klarheit, weil er von verschiedenen Akteuren mit unterschiedlicher Bedeutung gefüllt wird. Die EU-Kommission sieht sich bereits als europäische Wirtschaftsregierung, was aber nur teilweise richtig ist. Die Kommission ist dort die europäische Exekutive, wo echte Gemeinschaftskompetenzen bestehen, z.B. beim Binnenmarkt. Schon die Währungsunion wird nicht von der Kommission allein „regiert“, ebensowenig wie die wirtschaftspolitischen Felder, die laut Vertrag ausdrücklich in der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten verblieben sind. Eine europäische Wirtschaftsregierung im Sinne einer umfassenden EU-Kompetenz für die Wirtschafts- und Finanzpolitik stößt auf dasselbe grundsätzliche Hindernis wie die Realisierung des europäischen Bundesstaates. Die notwendige Kompetenzübertragung ist nicht zu erreichen, und es wäre damit auch nicht getan. Es müsste ein umfangreicher institutioneller Umbau stattfinden, der den Verlust an demokratischer Partizipation und Kontrolle auf der Ebene der Mitgliedstaaten europäisch kompensieren würde. Dieser Vertiefungsschritt wäre bereits so weitgehend, dass er in Deutschland voraussichtlich an verfassungsrechtliche Grenzen stoßen würde.

Von Wirtschaftsregierung wird aber auch gesprochen, zum Beispiel vom französischen Präsidenten und der deutschen Bundeskanzlerin, wenn es um mehr Koordinierung zwischen den Regierungen geht. Der kontroverse Aspekt ist der institutionelle Rahmen und die Entscheidungskompetenzen einer solchen Koordinierung. Niemand ist gegen verstärkte Koordinierung, aber die Frage ist, ob und wie sie innerhalb des bestehenden EU-Systems organisiert wird oder ob sie wenigstens teilweise außerhalb der Strukturen der Integration stattfindet. Offenbar wird nicht daran gedacht, das im EU-Vertrag verankerte System der verstärkten Zusammenarbeit zu nutzen. Vielmehr wird die Rolle der Wirtschaftsregierung den Staats- und Regierungschefs der Eurozone, bzw. in Angelegenheiten, die alle 27 betreffen, dem Europäischen Rat zugewiesen. Es handelt sich bei den deutsch-französischen Vorschlägen also um eine zwischenstaatliche Lösung, mit nur lockerer Anbindung an die Union. Der Vorschlag leistet der ohnehin bereits bestehenden Tendenz zur Renationalisierung Vor-

schub, schafft praktisch ein deutsch-französisches Direktorium, birgt die Gefahr der Spaltung der EU in sich und schwächt auf jeden Fall die EU-Institutionen. Anzumerken ist noch, dass die Staats- und Regierungschefs zu keinem Zeitpunkt daran gehindert waren und auch jetzt nicht sind, ihre Koordinierungs- und Lenkungsfunktionen effizienter wahrzunehmen.

Dennoch ist eine bessere Abstimmung und erhöhte Verbindlichkeit in der Implementierung getroffener Vereinbarungen der zurzeit einzig gangbare Weg. Er sollte aber gemeinschaftlich organisiert werden und nicht intergouvernemental. Dafür sind bereits Instrumente vorhanden. Zum Beispiel war die Lissabon-Strategie und ist die jetzige „Europa 2020“-Strategie ein wichtiger Versuch. Das Problem liegt weniger in den systemimmanenten Mängeln als vielmehr in der Handhabung der vorhandenen Strukturen.

Die Strategien der EU weisen in die richtige Richtung, aber es fehlt eine Verzahnung mit den entsprechenden nationalen Politiken. Das gilt für beide Seiten. Es fehlt die Verzahnung nicht nur auf der Seite der EU, sondern gleichermaßen auf der Seite der Mitgliedstaaten. Es müsste sichergestellt werden, dass die europäische Dimension in ausreichender Weise in die nationale Politik einfließt, aber umgekehrt auch auf europäischer Ebene die unterschiedlichen Bedürfnisse und Fähigkeiten auf nationaler Ebene berücksichtigt werden. Somit geht es im Prinzip vor allem um eine Effizienzsteigerung innerhalb des bestehenden Systems. Zwar besteht Raum für die Anpassung der Steuerung der Praxis, allerdings muss berücksichtigt werden, dass die tatsächliche Ausformulierung, vor allem aber die Ausführung der Politik in EU-Zusammenhängen im Wesentlichen auf Beamtenebene erfolgt und damit weitgehend losgelöst ist von stringenten politischen Vorgaben. Während der Krisen hat sich herausgestellt, dass es sowohl einen Mangel an politischer Kontrolle als auch einen Mangel an politischer Verantwortung gibt.

Zusammenfassend lassen sich im Hinblick auf die Dreifachkrise folgende Punkte herausstellen. Zunächst spiegelt die aktuelle Schwäche der hochverschuldeten Staaten auch deren tatsächliche ökonomische Schwäche wider, in dem Sinne, dass sie Produktivitäts- und Wettbewerbsmängel aufweisen. Es fehlt aber auch an der notwendigen Kontinuität bei der Verfolgung von Zielen. So sind auch in der EU Paradigmenwechsel zu erkennen, bei denen zeitweilig

die Wettbewerbsfähigkeitserfordernisse hinter der Klimapolitik zurückgestellt wurden, welche nunmehr von der Krisenpolitik verdrängt zu werden droht. Für eine Lösung der Krise bedarf es makroökonomischer Stabilisierung ebenso wie Strukturverbesserungen in der Realwirtschaft. Das Krisenmanagement krankt insgesamt daran, dass es einseitig auf die Frage des Schuldenabbaus konzentriert ist. Dass die Haushalte konsolidiert werden müssen, steht außer Frage, allerdings fehlt der klare Blick für den Zusammenhang zwischen Haushaltslage und Realwirtschaft. Allfällige politische Entscheidungen werden nicht auf der Grundlage einer umfassenden ökonomischen Analyse und einer verbindlichen Wachstumsstrategie getroffen, sondern sind punktuell und in der Regel nicht langfristig angelegt.

Als positive Erkenntnis aus der Krise kann die grundlegende Stabilität des Binnenmarktes gewertet werden. Er war allerdings auch der entscheidende Transmissionsriemen der Krise. Sein weiterer Ausbau muss deshalb beides berücksichtigen – die EU braucht ein solides Fundament und wirksames Funktionieren aber auch Spielräume dort, wo Wettbewerbsverzerrungen gar nicht auftreten können. Das wird in dem Maße gelingen wie sich in der EU die richtige Balance zwischen nationaler Verantwortung und gemeinschaftlicher Solidarität durchsetzt.

Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
Art.	Artikel
BGBI	Bundesgesetzblatt
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
CDO	Collateralized Debt Obligation
ECOFIN	Economic and Financial Affairs Council oder Ratsformation der Wirtschafts- und Finanzminister
EZB	Europäische Zentralbank
IWF	Internationaler Währungsfonds
JZ	Juristenzeitung
Mrd.	Milliarden
OCA	Optimum Currency Area
StabMechG	Gesetz zur Übernahme von Gewährleistungen im Rahmen eines europäischen Stabilisierungsmechanismus
SWP	Stabilitäts- und Wachstumspakt
WWU	Wirtschafts- und Währungsunion